جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم الاقتصاد

قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة لتجربتي مصر واليابان مع اشارة خاصة للعراق للمدة 1990-2015

اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية

تقدمت بها الطالبة

نمارق قاسم حسين

بإشراف

أ . د هاشم مرزوك الشمري

أ .د حميد عبيد الزبيدي

1438

2017

بِسۡمِ ٱللَّهِ ٱلرَّحۡمَٰنِ ٱلرَّحِيمِ



صدق الله العلي العظيم

سورة النور الآية (35)

الاهداء

الى الذي اظهر وجوده بوجودية الموجودات وابرز علمه بمعلومية المعلومات وعرفت صفاته بفعله وصفات المحدثات منه بدأ كل شيء وإليه مرد كل شيء، الخالق عز وجل.

الى شمس الوجود ومجمع العابد والمعبود والمخلوق الأول والنور الاجمل والعابد الاكمل والنبي الأفضل، محمد بن عبد الله(صلى الله عليه و آله وسلم).

الى شموس الهداية و الرشاد وبدور الصدق والسداد وأصحاب المجد والاجتهاد ومقصد الوفاد في الحاضر والباد حجج الله في سائر البلاد، الائمة المعصومين عليهم السلام.

نمارق قاسم حسين العكيلي

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين وآل بيته الطيبين الطاهرين وبعد ....

أتقدم بصادق شكري وعظيم امتناني الى استاذي المشرفين، الأستاذ الدكتور هاشم مرزوك الشمري والأستاذ الدكتور حميد عبيد لمتابعتهما المستمرة لي ولما قدماه من ملاحظات ورعاية خلال مدة اعداد الاطروحة جزاهم الله خيراً.

كما أتقدم بشكري الى الأساتذة جميعاً والذين قدموا مجهودا كبيرا في السنة التحضيرية.

كما اود ان أتقدم بشكري الى الأخ خضير الوائلي لملاحظاته في اغناء الاطروحة.

كما أتقدم بشكري الى الموظفات في مكتبتي العتبتين المقدستين الحسينية والعباسية والى الموظفات في مكتبة الدراسات العليا لجهودهم المستمرة من اجل إتمام هذه الاطروحة.

واشكر كل من ساهم ودعم انجاز هذه الاطروحة ولم تسعفني الذاكرة لذكره.

الباحثة

يشغل سعر الفائدة دوراً كبيراً في البناء الاقتصادي ويعد من اهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي بحيث يستخدم كأداة للتأثير في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة النقدية الا ان ذلك يعتمد على درجة تطور البلد سوآءاً أكان متقدماً أم نامياً، وان أي تغير في سعر الفائدة سوف يؤثر في الاستثمار وفي القرارات الاقتصادية لأية دولة الا ان كل ذلك يعتمد على مدى قوة القطاع الخاص ودوره في النشاط الاقتصادي وعلى مدى توفر اقتصاد السوق في ذلك البلد، اذ أن الأخير سوف يحدد مدى فاعلية سعر الفائدة في الاقتصاد وكثيراً ما يفترض في النظرية الاقتصادية أن سعر الفائدة يؤثر في قرار الفرد المستهلك بتوزيع دخله بين الإنفاق الاستهلاكي الحاضر والادخار.

لذا فان عدداً كبيراً من الدول تولي سعر الفائدة أهمية بالغة وذلك لتأثيره في المتغيرات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد المحلي عن طريق تأثيره في سعر الصرف وحجم التجارة الخارجية والميزان التجاري وكذلك عن طريق تأثيره في الاستثمار المحلي والاجنبي اذ يعد وسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية الى داخل البلد .

وانطلق البحث من مشكلة مفادها ان اغلب الاقتصادات من ضعف فاعلية دور وتأثير أسعار الفائدة في النشاط الاقتصادي لاسيما عندما تكون أسعار الفائدة مقيدة ادارياً ويكاد دورها ان يكون ضعيفاً جدا اذا ما قورن بتأثير المتغيرات الاقتصادية الأخرى .

واستند على فرضية تقول ان هنالك تأثيراً متبادلاً بين أسعار الفائدة وبين المتغيرات الاقتصادية الأخرى والمتمثلة بالناتج المحلي الإجمالي والاستثمار والتضخم وسعر الصرف وعرض النقد سواءاً أكان هذا التأثير إيجابياً ام سلبياً ومن اجل اثبات صحة ذلك من عدمه فقد تم تقسيم البحث الى ثلاث فصول رئيسة تتضمن كل منها ثلاث مباحث وهي **:**

الفصل الأول يهتم بدراسة الإطار النظري لسعر الفائدة ، والذي قسم إلى ثلاث مباحث اختص الأول في دراسة أسعار الفائدة (المفهوم ، الأنواع ، العوامل المؤثرة) ، أما الثاني يتناول نظريات سعر الفائدة بينما تناول الثالث علاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية.

الفصل الثاني :- تحليل تطور أسعار الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في كل من العراق – مصر – اليابان للمدة من 1990-2015 وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث ، تطرق الأول المبحث الأول :- تحليل اهم المؤشرات الاقتصادية الحقيقية و النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة 1990 –2015.وذهب الثاني تحليل تطور سعر الفائدة و بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في

مصر خلال المدة من 1990-2015. واهتم الثالث بتحليل تطور سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في اليابان خلال المدة 1990-2015.

وكرس الفصل الثالث لتقدير علاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية باستخدام منظومة المعادلات الانية في العراق للمدة 1990-2015 باستعمال طرائق 2SLS، 3SLS إذ يركز المبحث الأول على توصيف النموذج القياسي. أما المبحث الثاني فقد اختص في تقدير منظومة المعادلات الانية في العراق للمدة 1990-2014 اما المبحث الثالث تناول قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصادين المصري والياباني للمدة 1990-2015.

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الاشكال

المقدمة

يشغل سعر الفائدة دوراً كبيراً في البناء الاقتصادي ويعد من اهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي بحيث يستخدم كأداة للتأثير في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة النقدية الا ان ذلك يعتمد على درجة تطور البلد سوآءاً أكان متقدماً أم نامياً، وان أي تغير في سعر الفائدة سوف يؤثر في الاستثمار وفي القرارات الاقتصادية لأية دولة الا ان كل ذلك يعتمد على مدى قوة القطاع الخاص ودوره في النشاط الاقتصادي وعلى مدى توفر اقتصاد السوق في ذلك البلد، اذ أن الأخير سوف يحدد مدى فاعلية سعر الفائدة في الاقتصاد وكثيراً ما يفترض في النظرية الاقتصادية أن سعر الفائدة يؤثر في قرار الفرد المستهلك بتوزيع دخله بين الإنفاق الاستهلاكي الحاضر والادخار.

لذا فان عدداً كبيراً من الدول تولي سعر الفائدة أهمية بالغة وذلك لتأثيره في المتغيرات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد المحلي عن طريق تأثيره في سعر الصرف وحجم التجارة الخارجية والميزان التجاري وكذلك عن طريق تأثيره في الاستثمار المحلي والاجنبي اذ يعد وسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية الى داخل البلد .

ونتيجة الاختلافات الكبيرة بين الاقتصادات الدولية من حيث أسعار الفائدة وأسعار الصرف ومعدلات التضخم وغيرها من المتغيرات الاقتصادية في كل اقتصاد ، ظهر تدفق الأموال الدولية بين البلدان للاستفادة من هذه التباينات فيما بين هذه المتغيرات في الاقتصاد الواحد ولم يكن للعراق نصيب من هذه التدفقات بسبب الظروف السياسية والاقتصادية التي مر بها خلال مدة الدراسة، كان من أهم التحديات التي واجهت قطاعات الاقتصاد العراقي طوال السنين الماضية وأثرت به القطاع المصرفي ، والذي يشكل مركز القوة الأساس للاقتصاد . فقد اتسم هيكل أسعار الفائدة المحلية في الاقتصاد العراقي لسنوات متعددة بالجمود السائد وعدم الأخذ بنظر الاعتبار الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار ، ما جعل دور الجهاز المصرفي عقيماً في جذب المدخرات المحلية ومن ثم توجيهها نحو مجالات الاستثمار ، فضلاً عن الكبح المالي المتمثل في تحديد أسعار الفائدة إدارياً ، فكان من الطبيعي أن تعتمد السياسة النقدية على أسعار الفائدة بوصفها أداة نقدية مباشرة مقيدة لمنافذ الاختلال النقدي والمالي في الاقتصاد ، وهنا بدأ تعدد الآراء والأفكار عن ضرورة تحرير أسعار الفائدة على وفق متطلبات ملائمة لتوجه الاقتصاد بما يجعل دور البنك المركزي رئيساً في هذا المجال .

مشكلة البحث

تعاني اغلب الاقتصادات من ضعف فاعلية دور وتأثير أسعار الفائدة في النشاط الاقتصادي لاسيما عندما تكون أسعار الفائدة مقيدة ادارياً ويكاد دورها ان يكون ضعيفاً جدا اذا ما قورن بتأثير المتغيرات الاقتصادية الأخرى .

فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها ان هنالك تأثيراً متبادلاً بين أسعار الفائدة وبين المتغيرات الاقتصادية الأخرى والمتمثلة بالناتج المحلي الإجمالي والاستثمار والتضخم وسعر الصرف وعرض النقد سواءاً أكان هذا التأثير إيجابياً ام سلبياً.

هدف البحث

في ضوء فرضية البحث تهدف الدراسة الى تحقيق ما يأتي :-

1- تقديم اطار نظري لمفهوم سعر الفائدة وعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية .
2- تحليل طبيعة التطورات التي حدثت في سعر الفائدة والمتغيرات الاقتصادية المدروسة خلال مدة البحث وفي البلدان الثلاثة.

منهجية الدراسة

استخدمت الباحثة لغرض التحقق من صحة الفرضية و الوصول الى الهدف الأسلوب التحليلي الذي استند الى الدمج بين المنهج الاستدلالي القائم على الدراسة النظرية والتاريخية لموضوع (قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية تجارب مختارة للمدة 1990-2015) وبين المنهج الاستقرائي القائم على استنباط النتائج بعد استقراء مسارات البيانات الإحصائية والانتقال من الخاص الى العام.

حدود الدراسة

لاختبار فرضية الدراسة ، تم تحديد مجالين هما :-

الأول : المجال المكاني :- تمثل النطاق المكاني للبحث في اختيار ثلاث اقتصاديات هي الاقتصاد العراقي، الاقتصاد المصري والاقتصاد الياباني ، لما يتمتع كل منهما بخصائص ومميزات ،اذ يتميز الاقتصاد المصري بكونه اقتصاد متحول ومتوجه نحو الإصلاح واختيار النهج الراسمالي وذو مؤهلات بشرية ومناخ استثماري ملائم، اما الاقتصاد الياباني فهو

اقتصاد رأسمالي متطور وذو تجربة فذة وهو واحد من اكبر الاقتصادات المتقدمة G8 و يتمتع بكفاءة عالية مما يجعله نموذجا جيدا لاختياره في فرضية الدراسة.

الثاني: المجال الزمني:- وشمل البعد الزمني للبحث المدة الزمنية من (1990-2015) لما تتميز به هذه المدة من أحداث وتغيرات طرأت على هذه الاقتصادات بشكل خاص ، والاقتصاد العالمي بشكل عام .

هيكلية الدراسة

لغرض تحقق أهداف الدراسة ومعرفة مدى صحة فرضياتها ، ومن اجل الإحاطة بموضوع سعر الفائدة وعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية, وقياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية ، تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول رئيسة تتضمن كل منها ثلاث مباحث وهي **:**

الفصل الأول يهتم بدراسة الإطار النظري لسعر الفائدة ، والذي قسم إلى ثلاث مباحث اختص الأول في دراسة أسعار الفائدة (المفهوم ، الأنواع ، العوامل المؤثرة) ، أما الثاني يتناول نظريات سعر الفائدة بينما تناول الثالث علاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية.

الفصل الثاني :- تحليل تطور أسعار الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في كل من العراق – مصر – اليابان للمدة من 1990-2015 وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث ، تطرق الأول المبحث الأول :- تحليل اهم المؤشرات الاقتصادية الحقيقية و النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة 1990 –2015.وذهب الثاني تحليل تطور سعر الفائدة و بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر خلال المدة من 1990-2015. واهتم الثالث بتحليل تطور سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في اليابان خلال المدة 1990-2015.

وكرس الفصل الثالث لتقدير علاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية باستخدام منظومة المعادلات الانية في العراق للمدة 1990-2015 باستعمال طرائق 2SLS، 3SLS إذ يركز المبحث الأول على توصيف النموذج القياسي. أما المبحث الثاني فقد اختص في تقدير منظومة المعادلات الانية في العراق للمدة 1990-2014 اما المبحث الثالث تناول قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصادين المصري والياباني للمدة 1990-2015.

عض الدراسات السا قة

سوف نقتصر على دراسات وابحاث سابقة أطلعت عليها الباحثة خلال عملية البحث عن المراجع العلمية ، وتهدف الدراسات السابقة الى اظهار بعض جوانب البحث الحالي التي تطرق اليها باحثون اخرون وإمكانية الإستفادة منها.

1- دراسة لـ (Takeshi Kimura, Hiroshi Kobayashi, Jun Muranaga and Hiroshi Ugai) عام 2002 بعنوان (The effect of the increase in the monetary base on Japan's economy at zero interest rates an empirical analysis)

وهدفت الدراسة الى تحديد تأثير ما يسمى "التسهيل النقدي الكمي" الذي قام به بنك اليابان في آذار / مارس 2001 في حال اقتراب أسعار الفائدة القصيرة الأجل من الصف لاستخراج تأثير الزيادة في القاعدة النقدية بمعدلات فائدة صفرية.

2- دراسة لـ (سمير فخري نعمة) عام 2007 عنوان (العلاقة التبادلية ين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات مصر حالة دراسية للمدة 1975-2006)

وقد هدفت هذه الدراسة الى بيان العلاقة التبادلية بين سعر الصرف في السوق الموازي ومتوسط أسعار الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات ، وتحليل اهمية هذه العلاقة عن طريق السياسات الاقتصادية الكلية (المالية والنقدية) وانعكاسها على اوضاع الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي في ميزان المدفوعات ، وكذلك محاولة تقييم العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة بشكل كمي، وقياس مدى أثر كل منهما في الحساب الجاري و الحساب الرأسمالي والمالي وعلى اجمالي الحسابين في ميزان المدفوعات في مصر خلال المدة (1990-2006) وقد توصلت الدراسة الى ان سعر الفائدة يمارس تاثيرا هاما في تحديد سعر الصرف، فزيادة سعر الفائدة في دولة ما يؤدي إلى تنشيط حركة رووس الأموال باتجاه هذه الدولة مما يزيد الطلب على عملتها، ويؤدي إلى زيادة سعر الصرف، ويحدث العكس في حال تخفيض سعر الفائدة.

إلا إن سعر الفائدة لايعمل بمعزل عن المعروض النقدي بل يمكن ان يعملان في اتجاهين متضادين، ويلغى كل منهما أثر الأخر، ويمنع حدوث اي تغير في سعر الصرف .

فاذا ما انتفى مثلا حدوث تغير متوقع في المعروض النقدي في المستقبل القريب ، فإن سعر الصرف لن يتاثر كثيرا نظرا لأن سعر الفائدة الاسمي سوف ينخفض نتيجة للانخفاض المتوقع في المعروض النقدي ، ويلاحظ انه كلما كان المكون الأجنبي من المعروض النقدي المحلي كبيرا كلما امكن التاثيرعلى قيمة سعر الصرف بدرجة كبيرة ، لان المكون الاجنبي يعكس حركة معاملات رؤوس الأموال مع العالم الخارجي ويشكل جانبا هاما من ميزان المدفوعات، وبصفة عامة فإن النظرية النقدية تعتبر أن الاعتماد على سعر الفائدة في تفسير تغيرات قيمة العملة المتوقع حدوثها في المستقبل ، غالبا ما يعطي نتائج ذات دلالة هامة وغير متحيزة .

3- **دراسة لـ (علي سلمان مال الله حسين) عام 2008 عنوان (دور سعر الفائدة وسعر الصرف الاجنبيي في حركة التدفقات المالية والدولية مصر و اليابان حالة دراسية للمدة 1190-2005)**

وهدفت هذه الدراسة الى تحليل طبيعة التطورات التي حدثت على التدفقات المالية الدولية مع إلقاء الضوء على التوزيع الجغرافي وما مدى تمركزها في مناطق دون غيرها ، وكذلك مناقشة ودراسة دور العوامل المؤثرة في تحركات رؤوس الأموال الدولية والأسباب التي تؤدي إلى تدفقها (جذب ، وطرد) من اقتصاد لأخر وقد توصل الى أن هناك علاقة وطيدة ما بين كل من (سعر الفائدة ، سعر الصرف الأجنبي ، ومعدلات التضخم) من جهة ، و بين التدفقات المالية الدولية (المباشرة والغير المباشرة) من جهة أخرى ، فنجد إن لهذه العلاقة أهمية كبيرة في حركة رؤوس الأموال الدولية ، إذ يوازن المستثمر الأجنبي ما بين كل من سعر الفائدة ، سعر الصرف الأجنبي ، ومعدل التضخم داخل اقتصاده والاقتصاد الذي يرغب الاستثمار فيه إلى الاقتصاد الذي ترتفع فيه أسعار الفائدة وتستقر فيه أسعار الصرف الأجنبي ومعدلات التضخم .

4- **دراسة لـ (CHRIS UDOKA) عام 2012 عنوان (The Effect of Interest Rate Fluctuation on the Economic Growth of Nigeria)**

هذه الدراسة هدفت الى دراسة تأثير تقلبات أسعار الفائدة بالنمو الاقتصادي في نيجيريا إذ تم وضع فرضيتين بحثيتين لدراسة العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي والفرق في النمو الاقتصادي قبل وبعد قرار رفع سعر الفائدة في نيجيريا وقد كشفت نتائج هذه الدراسة عن وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي في نيجيريا، وقد

توصل الى أن الزيادة في سعر الفائدة سوف يؤدي الى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي للبلد، مما أدى إلى تأخير نمو القطاع الحقيقي.

5- دراسة لـ (سيف راضي محي) عام 2014 عنوان (استهداف سعر الفائدة واثره في الاستقرار النقدي العراق للمدة 1990-2011)

هدفت هذه الدراسة الى دراسة واقع التقلب والاستقرار النقدي للسنوات 1990-2011 في الاقتصاد العراقي ، ومحاولة تحديد معدل التضخم الذي يكون هدفاً للسياسة النقدية التي تعمل بموجبه لتحقيق أهدافها المطلوبة ، وكذلك إمكانية قياس الناتج المحتمل في الاقتصاد العراقي ، وكذلك استخلاص سعر الفائدة قصير الاجل وتأثيره بالسياسة النقدية في العراق وتوضيح العلاقة السببية بين سعر الصرف والتضخم والناتج ومعرفة استراتيجية السياسة النقدية وسلوكها إزاء المتغيرات النقدية والمتغيرات الحقيقية وقد توصل الى عدم فاعلية اسعار الفائدة في استهداف التضخم والناتج في الاقتصاد العراقي، لذا لا يمكن تطبيق قاعدة تايلور في الاقتصاد العراقي على الاقل في الوقت الحاضر بسبب المعوقات التي تواجهها كما ان استقلالية البنك المركزي العراقي كان استقلالاً غير فعال بسبب ضعف بنية الاقتصاد والناتج وعدم استجابة الاخير الى التغيرات التي تحصل في الادوات النقدية المباشرة وغير المباشرة كما توصلت الدراسة الى ضعف فاعلية المثبت الاسمي الداخلي (سعر الفائدة) وفاعلية المثبت الاسمي الخارجي (سعر الصرف) لاستهداف التضخم في البلاد .

6-دراسة لـ (Saleh A. AI-Hhosban Dr. Mahmoud A. Jaradat) عام 2014 عنوان (RELATIONSHIP AND CAUSALITY BETWEEN INTEREST RATE AND INFLATION RATE CASE OF JORDAN)

وهدفت الى دراسة إمكانية وجود علاقة قائمة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم داخل الاقتصاد الأردني خلال المدة (1990-2012)، أولا عن طريق الاختبار وتأثير التضخم، ونمو الاقتصاد، وعرض النقود والعجز في الميزانية على سعر الفائدة من أجل تحديد العلاقة بين معدل الفائدة والتضخم، وثانيا بالتحقيق العلاقة السببية بين هذين المتغيرين، باستخدام الانحدار المتعدد، واختبارات جذر الوحدة، واختبارات التكامل المشترك واختبارات السببية.

/

6-دراسة لـ (Abdul Aziz Farid Saymeh) عام 2013بعنوان (THE EFFECT OF INTEREST RATE, INFLATION RATE, GDP, ON REAL ECONOMIC (GROWTH RATE IN JORDAN

والهدف الرئيس من هذه الدراسة هو التحقق من تأثير سعر الفائدة، ومعدل التضخم، والناتج المحلي الإجمالي بالنمو الاقتصادي الحقيقي في الأردن في المدة 2000-2010، ويستخدم التحليل أربع متغيرات (النمو الاقتصادي، سعر الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي، ومستوى التضخم)، واعتمدت الدراسة على اختبار جوهانسن.، وقد توصلت الدراسة إلى أن التضخم يؤثر في أسعار الفائدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الاخرى ، كما أظهرت النتائج أن سعر الفائدة له تأثير على معدل النمو.

وسوف تقوم دراستنا هذه على دراسة العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في كل من الاقتصاد العراقي و الاقتصاد المصري و الاقتصاد الياباني للمدة من 1990-2015 وذلك باستخدام المعادلات الآنية (**2SLS , 3SLS**) وبيان مدى قوة وسلامة هذه العلاقة ومدى مطابقتها للمنطق الاقتصادي استنادا الى النتائج المستخرجة باستخدام البرنامج الاحصائي **E – Views 9** ، اذ ظهرت لدينا نتائج مطابقة لمنطق النظرية الاقتصادية وأخرى مخالفة استناداً الى طبيعة الاقتصاد ومدى دقة البيانات المتوفرة لدينا.

الفصل الاول

الاطار النظري والمفاهيمي لسعر الفائدة

المبحث الأول

دراسة في أسعار الفائدة

(المفهوم – الأنواع – العوامل المؤثرة)

الفصل الأول :- الاطار المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة

تمهيد

يتميز اقتصاد كل بلد باستخدام سعر الفائدة الا ان ذلك يعتمد على امكاناته ودرجة تقدمه، اذ تسعى السلطات النقدية المتمثلة بالبنك المركزي لاستخدام أحد ادواتها لتحقيق الأهداف التي تسعى اليها.

ويعد سعر الفائدة من المتغيرات الاقتصادية المهمة اذ تخلق المؤسسات والأسواق المالية ميكانيكية معينة يمكن عن طريقها ان تتدفق الأموال بين المدخرين والمستثمرين، ويؤثر في طبيعة النمو الاقتصادي الناتج عن تداخل العديد من العوامل الاقتصادية كعرض النقد والميزان التجاري والسياسات الاقتصادية، وهذه العوامل بدورها تؤثر في تكلفة الاعمال أي في (سعر الفائدة)، كما انه يعد من اهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد، ونظرا لذلك الدور الذي يؤديه سعر الفائدة في الاقتصاد فقد تم تناول هذا الفصل على ثلاثة مباحث و كما يأتي -:

المبحث الأول :- دراسة في أسعار الفائدة (المفهوم – الأنواع – العوامل المؤثرة).

المبحث الثاني :- النظريات و النماذج الحديثة في سعر الفائدة .

المبحث الثالث :- علاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية .

المبحث الأول: دراسة في أسعار الفائدة (المفهوم – الأنواع – العوامل المؤثرة)

يعد سعر الفائدة من اهم المتغيرات التي تستخدمها السلطة النقدية لتحقيق أهدافها الا ان ذلك يعتمد بالدرجة الأساس على مدى تطور النظام المالي والمصرفي فهي تختلف باختلاف مستوى تطور كل بلد، كما ان نجاح سعر الفائدة في تحقيق أهدافه يعتمد على مدى تطور وتوسع القطاع الخاص أي على مدى توسع الاستثمارات وهذا الامر مختلف في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية أيضا.

وقد تطور مفهوم سعر الفائدة عبر الازمنة بحيث اختلف باختلاف الظروف والنظم الاقتصادية التي تناولته ، فضلا عن اختلاف أهميته و العوامل المؤثرة فيه باختلاف الحياة الاقتصادية، ومن اجل التعرف على هذا المتغير (سعر الفائدة) و أهميته و العوامل المؤثرة فيه مما استدعى تقسيم هذا المبحث الى الفقرات الاتية:-

المطلب الأول:- مفهوم واهمية سعر الفائدة

أولا :- مفهوم سعر الفائدة :-

1- المفهوم اللغوي لسعر الفائدة:- الفائدة هي اسم وجمعها فوائد وتعني المال الثابت او ما يستفاد به من علم او عمل او مال او غيره، والفائدة هي ربح المال في زمن محدد بسعر محدد، والفائدة في اللغة تعني الزيادة[1] .

2- المفهوم الاصطلاحي :-

اختلفت الآراء عن إعطاء تعريف محدد لسعر الفائدة باختلاف المدارس الفكرية التي تناولته الا ان كل التعاريف التي قدمت لها مضمون واحد، وهو ان سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه المقترض لقاء استخدامه الأموال المقترضة لمدة زمنية معينة متفق عليها و لكنه يختلف عن أسعار السلع و الخدمات لانه يمثل نسبة بين التكلفة

---

1) إبراهيم مصطفى واخرون، المعجم الوسيط، الجزء الثاني، دار احياء التراث العربي للطباعة و النشر والتوزيع، بيروت، 2014، ص393.

النقدية للاقتراض مقسومة على المبلغ المقترض لذلك فهو يعد سلاحاً ذا حدين وذلك لأنه مرة يعد عائدا على الأموال المقترضة ومرة اخرى تكلفة لها (1) .

كما يعرف سعر الفائدة بسعراعادة الخصم وهو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية في الاجل القصير(2)، و يعرف ايضا على انه السعر المحدد من لدن البنك المركزي لشراء الأوراق التجارية (3)وهذا السعر لا يندرج ضمن سعر الفائدة الموجه لاغراض الاستثمار وانما من اجل التحكم بالسيولة ، كما يعرف على انه السعر المفروض على استخدام الاموال و هو عبارة عن نسبة مئوية من رأس المال ويؤثر في القوة الشرائية وقرارات الاستهلاك الخاصة بكل من القطاعين الخاص والعام (4).

وأياً كان الاختلاف في تعريف سعر الفائدة الا انه يبقى عبارة عن مقدار العائد أو النسبة التي يحصل عليها صاحب رأس المال مقابل إيداع مبلغ معين في البنوك، كما انه يمثل مقدار العائد أو النسبة التي يدفعها البنك مقابل اقتراضه مبلغاً معيناً من النقود.

ومن ثمَ نجد ان سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه البنك المركزي مقابل إيداعات البنوك التجارية سواء أكان استثمارا لمدة ليلة واحدة أو لمدة شهر أو أكثر، ويعد هذا السعر مؤشرا لأسعار الفائدة لدى البنوك التجارية التي ينبغي أن لا تقل عن سعر البنك المركزي، كما يقوم سعر الفائدة بمساعدة البنك المركزي على التحكم في عرض النقد في التداول عن طريق تغيير هذا السعر صعودا ونزولا على المدى المتوسط، كما ان رفع اسعار الفائدة يعني كبح عمليات الاقتراض ومن ثمَ يؤدي ذلك الى تقليص حجم السيولة في السوق، مما يؤدي إلى خفض نسبة التضخم (ارتفاع الأسعار)، وبهذا يعد سعر الفائدة المحدد من لدن البنك المركزي والذي يطلق عليه سعر السياسة احد السياسات الرئيسة التي يستخدمها البنك المركزي كسلاح مهم وذلك للأسباب الاتية(5):-

---

2) عبد المنعم السيد علي ،نزار العيسى ، النقود و المصارف و الأسواق المالية ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الأردن ، ط 1، 2004، ص 298.

1) مصطفى رشدي شيحة ، النقود و المصارف و الائتمان ،الإسكندرية ،دار الجامعة الجديدة ، مصر ،1999 ،ص140.

2) وليد مصطفى شاويش ،السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي و الاقتصاد الوضعي ،المعهد العالمي للفكر الإسلامي ،الولايات المتحدة الامريكية،2011،ص196.

4)Mahmoud A.Jaradat ،Saleh A.Al Hosban ، Relationship And Causality Between Interest Rate And Inflation Rate case of Jordan،Interdisciplinary journal of contemporary research in business ، vol 6،no 4 august 2014 ، p54.

4) رشاد العصار ، رياض الحلبي ، النقود و البنوك ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان – الأردن ، ط1 ، 2010،ص 154

1- ان تخفيض سعر الفائدة سوف يزيد من حجم الأوراق المالية المقدمة من لدن البنوك التجارية لإعادة خصمها لدى البنك المركزي ما يساعد البنوك التجارية على توفير السيولة اللازمة للتوسع في حجم الائتمان.
2- هنالك ثمة علاقة بين سعر الفائدة المحدد من لدن البنك المركزي وسعر الفائدة الذي تتقاضاه البنوك التجارية من المقترضين اذ ان سعر الفائدة يمثل سعر تكلفة للبنوك التجارية على القروض المقدمة من لدن البنك المركزي، ففي حال ارتفاع سعر الفائدة المحدد من لدن البنك المركزي فان ذلك يؤدي الى زيادة سعر الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك التجارية للزبائن.
3- يعد سعر الفائدة احد الوسائل التي يمكن عن طريقها ان تقوم البنوك التجارية بالحصول على الأموال اللازمة من وقت لأخر .
4- يعد سعر الفائدة وسيلة لتمكين المصارف التجارية من تعديل حجم احتياطياتها النقدية لدى البنك المركزي لتتناسب مع نسبة الاحتياطي القانوني النقدي.
5- يستخدم البنك المركزي سعر البنك كوسيلة للتأثير في عرض النقد.

ومن ثمَ نجد ان سعر الفائدة يعد من اهم المتغيرات المؤثرة في القرارات الاستثمارية، فمن المعروف ان الاستثمار هو ذلك الجزء المقتطع من الدخل المستخدم في العملية الإنتاجية من اجل تكوين رأس المال، ويتوقف الطلب على الاستثمار على ثلاثة أمور هي الارباح المتوقعة (الكفاية الحدية لرأس المال)، وأسعار الفائدة وفرص الاستثمار، وعلى المستثمر ان يقارن بين الأرباح والتكاليف فاذا كانت الأرباح اكبر من التكاليف فانه يقوم بالاستثمار ويتوسع في المشاريع القائمة [1].

ومن النادر الحصول على رأس المال والفوائد دفعة واحدة عند نهاية مدة القرض، وغالبا ما يتم الحصول على دخل الفائدة خلال اوقات منتظمة، عادة ما تكون سنة كاملة، وفي ابسط الحالات نجد ان توظيف الأموال على شكل شراء السندات ذات قيمة معينة يعد افضل اشكال الاستثمار في الأوراق المالية اذ تتناسب القيمة الحالية لقيمة السند عكسياً مع سعر الفائدة، فان كل انخفاض في

1) طارق الحاج ، علم الاقتصاد و نظرياته ، دار صفاء للنشر ، عمان ، 1998 ، ص123.

سعر الفائدة يعني ارتفاع قيمة السند وبالعكس[1]، كما ان فاعلية استخدام سعر الفائدة كأحد أدوات السياسة النقدية تتوقف على تحقق الشروط الثلاث الاتية [2] :-

1- وجود سوق نقدية و مالية واسعة و متطورة .

2- ممارسة المصارف لعملية خصم الأوراق التجارية على نطاق واسع.

3- احتفاظ المصارف باحتياطيات نقدية ثابتة .

وتؤدي أسعار الفائدة في السوق المالية دورا أساسيا في دورة النقد ومن ثمَ تسهم في توجيه الأموال عبر الوسطاء من المدخرين الى المستثمرين، وعلى هذا الأساس يعد سعر الفائدة بمثابة المحرك الأساس لآلية السوق المالية [3]، ويبرز تأثير أسعار الفائدة بشكل عام في سوق الأوراق المالية تحت اشكال متعددة يمكن ايجاز أهمها بالاتي [4] :-

1- يعد سعر الفائدة عنصرا مهما في نفقات المشاريع، وذلك لان المستثمر عادة ما يلجأ الى الاقتراض في ظل غياب الموارد الذاتية المتاحة ففي حال ارتفاع أسعار الفائدة فان ذلك يزيد من التكاليف الكلية التي تؤدي الى انخفاض مستوى الأرباح الكلية ما يؤدي الى انخفاض الأرباح الخاصة بالأسهم ومن ثم انخفاض أسعارها .

2- ان أسعار الأوراق المالية تمثل القيمة الحالية لأموال المستقبل، لذا فان القيمة المباشرة لها تتوقف على سعر الخصم او العائد المتحقق، وبطبيعة الحال فان هذا السعر يمثل سعر الفائدة السائد في اللحظة نفسها والمتعلق بالتوظيف للمدة نفسها .

3- يؤدي سعر الفائدة دورا بارزا في الاختيار بين الأنواع المختلفة للتوظيفات التي يمكن ان تتجه اليها الاستثمارات، فالمدخرين الراغبين بتوظيف أموالهم يفترض عليهم المقارنة بين التوظيفات ذات العائد الثابت وبين العائد المنخفض، وبين القيام بالاستثمار دون تحمل أي مخاطر وبين تحمل المخاطر والحصول على عائدات مرتفعة و متغيرة .

---

2) سهير السيد ، مدخل في النظرية الاقتصادية ، ايتراك للنشر ، مصر ، 2003، ط 1، ص147.
3)عبد المنعم السيد علي ، اقتصادات النقود و المصارف ،مطبعة الديواني ، بغداد ، الجزء الثاني ، ط2، 1986، ص 268.
1)محمد مطر ، وفائز تيم ، إدارة المحافظ الاستثمارية ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان ، 2005، ص130.
2)أسامة الفولي وزينب عوض الله ، اقتصاديات النقود و التمويل ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ،2005 ، ص213.

وما تجدر الاشارة اليه ان لأسعار الفائدة وظائف مهمة في الاقتصاد يمكن اجمالها بما يأتي [1]:-

1- تساعد على حماية المدخرات و توجيهها في استثمارات هادفة الى تحقيق نمو اقتصادي .

2- تحديد كمية عرض الائتمانات المتوفرة وتجهيز الأموال المقترضة لمشاريع الاستثمارات ذات العائدات العالية .

3- تحقيق الموازنة بين عرض النقد والطلب عليه.

ثانيا :- أهمية سعر الفائدة

يشغل سعر الفائدة دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي ويعد من اهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي، وفيما يأتي مجموعة من النقاط التي توضح أهميّة سعر الفائدة[2]:-

1- **أهمية سعر الفائدة على مستوى الأفراد**: يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى ظهور عوائق عند بعض الأفراد وخصوصاً الذين يريدون شراء السيارات أو العقارات أو غيرها من أنواع الأصول، لأنّ زيادة سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة تكلفة التمويل الماليّ، ولكن قد يكون هذا الارتفاع مشجّعاً لأفراد آخرين وتحديداً أولئك الذين يهتمون بتحقيق دخل أعلى بالاعتماد على الادّخار الماليّ.

2- **أهمية سعر الفائدة على المستوى العام**: يساهم سعر الفائدة بالتأثير في القطاع الاقتصاديّ بشكل كامل من خلال تحقيق الأمور الآتية، السعي إلى استقطاب الادّخار من الوحدات الماليّة الفائضة بهدف ادّخارها ضمن وحدات العجز لتحقيق النّمو الاقتصاديّ، ضمان تحقيق توازن كمية النقود المعروضة مع كميّة النقود المطلوبة، الاهتمام بالتأثير في كلٍّ من حجم الاستثمار والادّخار لأنّهما من الأدوات المهمّة في السياسة النقديّة، السعي إلى التأثير في التدفقات الماليّة الدوليّة حيث يُشجع ارتفاع سعر الفائدة بدولة ما إلى انتقال المال لها والعكس صحيح ،الاهتمام بتوجيه اقتصاد الدولة بناءً على السياسة المُخططة له ووفقاً للحالة الاقتصادية السائدة.

---

3) Ross،and others ، corporate finance، 5 th ed ، Irwin Mc graw – hill ،1997، p 193.

1)عبد الهادي الرفاعي، فرح عكو، اثر سعر الفائدة في مبيعات شهادات الاستثمار واستردادتها في مصرف التسليف الشعبي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 36، العدد 6، 2014، ص176-177.

وما تجدر الاشارة اليه ان مؤسسات التوفير عانت من ارتفاع أسعار الفائدة بشكل غير متوقع في السبعينات وأوائل الثمانينات من القرن الماضي لاسيما ما حصل في الدول الصناعية – كالولايات المتحدة الأمريكية ودول أوربا الغربية [1].

و يأخذ سعر الفائدة جانباً مهماً في السوق المالية لانه يعد من المتغيرات الرئيسة المؤثرة بتدفق الأموال على المستوى الدولي، فاذا أرتفع سعر الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأخرى فأن ذلك سيحفز من تدفق الأموال بقدر ما مسموح به قانوناً من البلدان الأخرى إلى ذلك البلد لسببين هما[2]:-

السبب الأول:- يشجع ارتفاع سعر الفائدة الوحدات المستثمرة في بلدان الأخرى على استثمار أموالها في البلد الذي يعطي أعلى سعر فائدة مع ثبات العوامل المؤثرة الأخرى .

السبب الاخر: يدفع ارتفاع سعر الفائدة الوحدات المقترضة إلى البحث عن مصادر أخرى للاقتراض وبسعر أقل من البلدان الأخرى.

وتظهر أهمية سعر الفائدة بأنه يؤثر في التنمية الاقتصادية والتوسع في النشاط الاقتصادي، كما أنه يؤثر في الاحتفاظ بالمخزون بواسطة تجار الجملة، اذ ان التكاليف تزداد كلما ارتفعت اسعار الفائدة، فضلا عن تأثيراته في معدلات الادخار [3] .

ويمكن استخلاص ان الفائدة واحدة من المتغيرات الاقتصادية المهمة المؤثرة في النشاط الاقتصادي كما انه يؤثر في حجم الاستثمار الذي يقوم به رجال الأعمال وبذلك يعد متغير رئيسي في التأثير على حركة تدفق رؤوس الأموال على مستوى التمويل الدولي ، لأنه أحد اهم أدوات السياسة النقدية التي تستطيع الدولة التأثير من خلاله على النشاط الاقتصادي .

المطلب الثاني :- انواع اسعار الفائدة

نظرا لعدم التوافق على تحديد مفهوم موحد لسعر الفائدة ظهرت أنواع متعددة بتعدد المفاهيم التي ظهرت، اذ إن الواقع العملي يشير الى وجود أكثر من سعر فائدة في الأسواق المالية

---

1) توماس ماير ، وآخرون ، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد عبد الخالق ، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002، ص 352.

2)عبد المنعم السيد علي و نزار العيسى ، النقود والمصارف والأسواق المالية ، مصدر سبق ذكره ، ص 300.

3) إسماعيل محمد هاشم ، النقود والبنوك ، دار الجامعات المصرية ، الأسكندرية ،بدون تاريخ نشر، ص 162.

وفي أي وقت من الأوقات، وأن هذا الاختلاف فيما بين أسعار الفائدة هو نتاج لعوامل عدة، أهمها أجل الاستحقاق، درجة المخاطرة، الضرائب ودرجة السيولة، و يمكن بيان أنواع أسعار الفائدة كما يأتي :-

1 – أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية :-

ان سعر الفائدة الاسمي هو الذي تحدده السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي و تختلف تسميته من بلد الى اخر ويحدد له أنواع ثلاثة هي المعدل الاولي، والمعدل الثانوي، والمعدل الموسمي، فأما الاول يطبقه البنك المركزي على المؤسسات ذات الأداء المالي الجيد في حين يطبق الثاني على المؤسسات الأقل جدارة مالية من الأولى اما الثالث فيطبق على المؤسسات المالية الصغيرة [1].

ولعل التمييز بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الإسمي على قدر كبير من الأهمية لأن العامل المؤثر في قرارات الدائنين والمدينين هو العائد الحقيقي من الاستثمار والاقراض والتكلفة الحقيقية نظير الاقتراض بالنسبة للمدينين [2] .

إن الفائدة التي تعود على المودع أو التي يحصل عليها الدائن عادة ما يتم تحصيلها في المستقبل أي عند حلول الأجل، من هنا فإن المودع يتنازل عن أمواله في الحاضر للحصول على الفائدة في المستقبل ، إلا أن مفهوم القيمة الزمنية للنقود يشير أن الفرد بحاجة إلى تعويض مقابل هذا التنازل، إلى جانب حصوله على أصل المبلغ، إن هذا ما يتناوله مفهوم القوة الشرائية للنقود الذي يوفر مقياساً للتغيير الذي يطرأ على القيمة الحقيقية لمبلغ ما وقدرته على شراء سلع وخدمات في المستقبل، لانه يأخذ في الاعتبار التغيرات التي قد تطرأ على مستوى الأسعار في اتجاه موازي، كما يمكن استخدام مقياس مماثل يميز بين ما يحصل عليه المرء (المودع في هذه الحالة) من عائد على شكل فائدة وبين القدرة أو القوة الحقيقية لذلك العائد الذي سيحصل عليه في المستقبل، وهذا المقياس هو سعر الفائدة الحقيقي الذي عرفه (فيشر) في معادلته الشهيرة [3]:

$$\mathbf{r = i - p^e}$$

1) احمد بلوافي ، عبد الرزاق بالعباس ، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري ، الملتقى الدولي الثاني ، الجزائر ، 2009 ، ص11.

2) شوقي بورقبة ، التمويل في البنوك التقليدية و البنوك الإسلامية ، عالم الكتب الحديث ، الأردن ، 2013 ، ص 183-187.

3) Andrew J.G.Cairns, interest rate models and introduction ,Princeton university press,2004, p210.

كما يبدو من هذه المعادلة، فإن سعر الفائدة الحقيقي r ، يساوي الفرق بين سعر الفائدة الإسمي i ، ونسبة التضخم المتوقع p^e .

وما دام لا يوجد أسلوب أمثل لحساب نسبة التضخم المتوقع، فإن احتمالات الخطأ في تقدير r واردة، اذ إن هذا الواقع يترك سعر الفائدة الحقيقي بعيداً عن التداول بين الدائنين والمدينين وهو ما يدفعهم لاستخدام السعر الإسمي، إلا أن الاخير يأخذ في الاعتبار السعر الحقيقي ونسبة التضخم وكما يأتي:

$$\mathbf{i = r + p^e}$$

فإذا افترضنا أن نسبة التضخم المتوقع تساوي صفراً، عندئذ يتساوى سعر الفائدة الإسمي مع السعر الحقيقي ولا يوجد هنالك أي مبرر للتمييز بينهما، من جانب آخر إذا كانت نسبة التضخم المتوقعة 5% مثلاً فإن سعر الفائدة الإسمي سوف يفوق السعر الحقيقي بمقدار نسبة التضخم، ونذكر بأن الهدف من دفع سعر الفائدة الإسمي بمعدل يساوي نسبة التضخم يأتي للمحافظة على سعر الفائدة الحقيقي ليكون ثابتاً للحفاظ على القوة الشرائية لأصل المبلغ.

2 – أسعار الفائدة قصيرة الاجل وطويلة الاجل :-

هناك اختلاف بين أسعار الفائدة وفقا لأجال استحقاقها فهناك أسعار الفائدة الخاصة بالسندات ذات آجال الاستحقاق المتنوعة، كما ان هنالك أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة ذات (90 يوماً) وسندات الخزينة ذات العام الواحد وذات ألـ (30 عاماً).ويشير مصطلح هيكل اسعار الفائدة الى اجال الاستحقاق الخاصة بهذه السندات وباجال مختلفة [1]، فهنالك قروض' للتمويل ذات الليلة الواحدة والتي يكون استحقاقها ليوم واحد، كذلك هنالك بعض السندات النادرة ذات الاستحقاق الذي يفوق ألـ (90 يوماً)،بينما هنالك سندات الخزينة ذات ألـ (90 يوماً) والأوراق التجارية ذات ألـ (9 أشهر) وسندات الحكومة ذات ألـ (30 عاماً) وهكذا، والمقرض الذي يريد أن يقرض اموالا لفترة زمنية تتراوح ما بين يوم واحد و (30 عاماً) يجب أن يكون قادراً على إيجاد سندات تسمح له بالعمل وفق هذه المدة [2].

أن الاختيار بين مقاييس الأسعار للأجليـن القصير والطويل، والمعدلات المتوقعة والمتحققة، غالباً تتم على أساس اعتبارات عملية وليست نظرية، فالسعر المتوقع لا يعمل به إلا أصحاب المعاملات الفردية، وفي هذه الحالة فإنه من المرجح أن تكون أسعار الفائدة الحقيقية في

---

1)European parliameant ‹The determination of interest rate ‹ ‹working paper ‹ 1999 ‹ p10.

2) توماس ماير وآخرون ، النقود والبنوك والأقتصاد ،مصدر سبق ذكره ، ص 129 .

الأجل الطويل (المتوقعة والمتحققة) متباعدة جداً، فسعر الفائدة المتوقع لا يمكن حسابه بالنسبة للسنوات الأخيرة من المدة المعنية، وذلك لأن التضخم لم يحدث بعد، وبهذا يتعين على المحللين أن يستخدموا استقصاء أو تنبؤ من نوع أخر للأسعار من أجل تكوين سعر فائدة حقيقي، ومن ناحية أخرى فإن الذين يشترون الأوراق المالية الحكومية التي مدتها ثلاث شهور يخطأون عموماً في تنبؤاتهم بمعدل التضخم في هذه المدة، وفي هذه الحالة فإن أسعار الفائدة الحقيقية في الأجل القصير (المتوقعة والمتحققة) ربما لا تكون متباعدة كثيراً [1].

فالهيكل الزمني لمعدلات الفائدة يتمثل في تلك العلاقة بين الفائدة النسبية والسندات (مثلاً) في مدة معينة (t)، وهنالك فرضية أولية والتي بمقتضاها تكون الأسواق كاملة، أي يكون للمستثمرين توقعات عقلانية غير مميزة من ناحية الخطر، فلا تكون تكلفة للمبادلات ولا تكلفة للمعلومات، ومن هذا المنطلق فإن (نظرية التوقعات) ترى وتتبنى أن المعدلات المتوقعة بواسطة هذا السوق تكون متساوية في الاجل القصير نسبياً، أما المعدل الطويل الأجل فهو عبارة عن متوسط هندسي للمعدل القصير الحاضر، والمعدلات القصيرة المتوقعة للمدة المستقبلية [2]، وبذلك تدعى العلاقة بين الفوائد من مختلف الاستحقاقات على النوع نفسه من السندات بالهيكل الزمني لأسعار الفائدة .

المطلب الثالث :- العوامل المحددة والمؤثرة في سعر الفائدة:

اولا :- العوامل المحددة لسعر الفائدة :

ان أسعار الفائدة لا تتحدد بشكل تلقائي وانما تتحدد وفق السياسة النقدية التي يتبعها البلد، اذ تعمل البنوك المركزية على تحديد مستوى معين للفائدة مع الاخذ بنظر الاعتبار معدلات التضخم المتوقعة [3]، ولتوجيه هذه الأسعار في الاتجاه الصحيح تعتمد البنوك المركزية عادة على العديد

---

1) المجلس الأقتصادي والأجتماعي ،الأمم المتحدة، دراسة الحالة الأقتصادية للعالم ، 1989 ، ص 374 .
2)الأخضر عزي، تكوين معدلات الفائدة، مجلة العلوم الإنسانية، عدد17، تموز 2005، ص 8. وهو متاح على شبكة المعلومات الدولية (الانترنيت) .

http\:-www. ulumianim.net.

3) Patrick J.welch، Gerry F.welch،Economics –theory and practice ،inc،ninth edition،2010،p238.

من المتغيرات لتحقيق هذا الهدف[1]، لذا فان العوامل الأساسية التي تحدد مستوى معــدلات الفــائدة هـي الآتي [2]:-

1. تجهيز الأموال من المدخرين بكل اصنافهم.
2. الطلب على الأموال من الشركات لتمويل الاستثمارات المختلفة.
3. صافي عرض الحكومة من الأموال والطلب عليها.

ويتمثل الخطر سعر الفائدة بالكلفة التي تتحملها المؤسسة المالية والتي تفوق العائد من الاستثمار في الموجودات، فالمؤسسات المالية تحقق أرباحها من الأجور التي تتقاضاها لقاء الخدمات التي تقدمها، ومن الفرق بين سعر الفائدة الذي تحصل عليه من المقترض وسعر الفائدة الذي تمنحه للمودعين، هذا الفرق بين سعري الفائدة يطلق عليه الهامش Spread وهو يشكل المبلغ الذي تغطي به المؤسسات المالية نفقاتها وما يتبقى يمثل الربح، فأي تذبذب او تغير في هذا الهامش يشكل خطراً على المؤسسة المالية يطلق عليه خطر سعر الفائدة.

و بذلك فان سعر الفائدة السوقي او الاسمي يتكون من سعر الفائدة الخالي من المخاطرة مضافا اليه التضخم، مخاطر عدم التسديد ، مخاطر السيولة ، مخاطر الاجل او الائتمان [3] ، ويمكن التعبير عن هذه المتغيرات عن طريق المعادلة الآتية[4]:-

$$i = RFI + INF + DEF + LIQ + MAT$$

اذ ان :-

i = سعر الفائدة الاسمي السائد في السوق.

RFI = سعر الفائدة الخالي من المخاطر .

INF = علاوة التضخم .

DEF = علاوة مخاطر الافلاس .

LIQ = علاوة السيولة .

MAT = العلاوة المتعلقة بطول فترة الاستحقاق .

4)كلاوديو بوريو و بيتي ديسياتات ، معضلة أسعار الفائدة ، بحث منشور على الموقع الجزيرة الالكتروني ، 2016 .

5) سهير محمد احمد ، قياس خطر سعر الفائدة و ادارته لتحديد الهيكل المناسب لميزانية المصرف تطبيق في عينة من المصارف العربية للمدة من 2000 – 2003 ، رسالة ماجستير ، جامعة الموصل ، 2006، ص 2 .

1) رياض رؤوف عمر واخرون ، تحليل وقياس اثر سعر الفائدة و المتغيرات الأخرى على كفاءة الأداء المصرفي ، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد السادس عشر ، 2008،ص 96.

2) Weston ، j.fred ،essentials of managerial finance ، U.S.A ،the Dryden press ، 1996،p40

ثانيا :- العوامل المؤثرة في سعر الفائدة :

يمكن تقسيم العوامل المؤثرة في سعر الفائدة الى قسمين الأول هي العوامل المباشرة والاخر العوامل غير المباشرة ويمكن بيان ذلك بشيء من التفصيل وكما يأتي [1]:-

1- **العوامل المباشرة:-** وتتلخص هذه العوامل بما يلي :-

أ – **السياسة النقدية**: تؤثر السياسة النقدية المتبعة في أي بلد على عرض النقد (العملة في التداول) وكذلك على الودائع تحت الطلب من خلال ممارسة السلطة النقدية لدورها في تحديد حجم النقود في الاقتصاد، اذ ان زيادة المعروض النقدي تؤدي الى انخفاض أسعار الفائدة واحتمال ارتفاع معدلات التضخم والعكس بالعكس.

ب – **السياسة المالية**: ان زيادة حجم الدين العام للبلد بسبب سياستها الانفاقية يضطرها الى الاقتراض من المصارف الامر الذي يؤدي الى ارتفاع أسعار الفائدة في حالة ثبات العوامل الأخرى.

ج – **مستوى النشاط الاقتصادي**: يتأثر هيكل أسعار الفائدة بمستوى النشاط الاقتصادي، اذ ان ارتفاع وتيرة النمو في الاقتصاد يعني زيادة الطلب على الأموال ومن ثَمَ ارتفاع أسعار الفائدة لاسيما عندما يرافق ذلك ارتفاع معدلات التضخم وتوسع عرض النقد الناتج عن اتباع سياسة نقدية توسعية وبالعكس .

2- **العوامل غير المباشرة**:- و تتمثل العوامل غير المباشرة بما يأتي :-

أ – **عامل التوقعات:** تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين التي تتأثر بمعدلات التضخم المتوقعة .

ب – **تفضيل السيولة**: اذا كانت الأوراق المالية الطويلة الاجل تحقق عائدا اكبر من الأوراق المالية القصيرة الاجل فان ذلك يؤثر في أسعار الفائدة .

ج – **تجزئة السوق** :- ان كل من المقرضين والمقترضين له اجل استحقاق مفضل لديه أي ان شكل منحنى الناتج يعتمد على ظروف العرض والطلب في الأسواق الطويلة والقصيرة الاجل.

---

3) European Parliament ، The Determination of interest rate ، Working paper ، Directorate General for research، December 1999،p19.

ظهرت العديد من المدراس الفكرية التي تناولت عددا من المتغيرات الاقتصادية وبينت مفهوم واهمية ودور هذه المتغيرات في الحياة الاقتصادية ومن بين هذه المتغيرات سعر الفائدة، اذ ان كل مدرسة اقتصادية أعطت دور لسعر الفائدة يختلف عن المدارس الأخرى كما ظهرت نماذج حديثة بعضها مؤيد لدور سعر الفائدة وبعضها معارض لدور سعر الفائدة وكما يأتي:-

نظريات سعر الفائدة

ظهرت العديد من المدارس الاقتصادية التي تناولت سعر الفائدة و كل مدرسة ظهرت في مدة زمنية مختلفة عن المدارس الاخرى لذلك نجد ان كل مدرسة اعطت مفهوماً ودوراً مختلفاً لسعر الفائدة و يمكن ان نبين تلك المدارس بحسب تاريخ ظهورها كما يأتي:-

اولا : اراء المفكرين القدامى عن سعر الفائدة :-

تعد الاراء التي جاء بها كل من افلاطون وارسطو من اقدم الاراء التي اطلق عليها فيما بعد بالأفكار الاقتصادية، اذ وقف افلاطون (428 – 347) ق.م ضد الفائدة ونظر الى وظيفة النقود كوسيلة لتراكم الثروة نظرة سلبية وذلك لأنه اعطى للنقود دور في بناء الدولة العادلة التي نادى بها، اما ارسطو (322 – 384) ق.م فلم تكن افكاره تختلف كثيرا عن افكار افلاطون اذ عدَت الفائدة على انها نوع من انواع الربا وعدَ الربا عملية غير مقبولة اجتماعيا على اعتبار ان النقود هي وسيلة لتسهيل عملية التبادل [1].

اما في العصور الوسطى فيعد القديس توما الاكويني من أبرز المنادين بضرورة تحريم الفائدة مستمدا ذلك من تعاليم المسيحية على اعتبار ان وسائل الانتاج الجديدة بدأت تقوض دعائم النظام

[1]) مدحت القريشي ، تطور الفكر الاقتصادي ، دار وائل للنشر ، ط 1 ، 2008 ، ص45.

الاقطاعي [1]، كما بين ان استخدام النقود في منح القروض مرفوض من وجهة نظره واذا ما وجد فائض في النقود فلا بد من توجيهه نحو الاستهلاك لا للقروض وحجته في ذلك ان المقرض سوف يستغل حاجة المقترض وتحدث كارثة طبيعية تتمثل بزيادة الطبقة الفقيرة في المجتمع ونجد بذلك ان راي المدرسيين ينسجم مع ما جاء به ارسطو في ان النقود لا تلد نقوداً [2].

ثانيا - النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة :-

وفقاً لهذه النظرية فان الفائدة تدفع لأن الإنتاج يزداد بشكل أكبر اذا أُضيف رأس مال جديد الى العملية الانتاجية، ومن ثم فان الإنتاجية المادية للسلع الرأسمالية تؤدي الى زيادة الطلب على رأس المال، وللحصول على هذه الإنتاجية ينبغي دفع فائدة على المبلغ الذي يستخدم في شراء السلع الرأسمالية ومن ثم فان الطلب على هذا العنصر وفقاً لهذه النظرية هو الذي يقود الى دفع مبلغ نقدي للمقرض الذي يمثل سعر الفائدة[3]. ولأن هذه النظرية توضح سبب دفع الفائدة من جانب الطلب (الإنتاجية) فانها تعرضت لانتقادات عدة أهمها إهمال جانب العرض و تركيزها على جانب الطلب إذ ان ما يحدد الفائدة هي الندرة النسبية والإنتاجية معا وليست الإنتاجية فقط حتى اذا كانت الفائدة تتحدد بإنتاجية رأس المال .

لم تكن نظرية الكلاسيكية واضحة في تناولهم لمفهوم الفائدة، سواء تعلق الأمر بالفرق بينها وبين الربح، أو مدى مشروعيتها أو طبيعة تأثيرها، ناهيك عن كيفية تحديد هيكل سعر الفائدة، وسبب ذلك أن تحليلهم كان قائم على المنطلقات والأفكار التي سادت في تلك المدة مما أدى الى ظهور أفكار وآراء المدرسة الكلاسيكية الحديثة، دفعا ومفهوما جديدا وإضافة مميزة عن مفهوم الفائدة، ولاسيما عند بون بافريك، كونت ويسكل، ارفينج فيشر، مارشال اذ نظر الاقتصاديون الكلاسيك لسعر الفائدة على أنها أمر ضروري يحفز الأفراد والمؤسسات على الادخار أي تأجيل الاستهلاك، وقدم الاقتصادي فيشر نظرية التفضيل الزمني**Time preference theory** [4]والتي تقوم على افتراض ان الافراد يفضلون الاستهلاك الحاضر على الاستهلاك المستقبلي، أي انهم يفضلون الاستهلاك على الادخار ولا يستطيعون الصبر على عدم انفاق الدخل، ودرجة عدم الصــبر هذه تتوقـف عـلى العوامل الآتية:-

[1]) جورج سول ، المذاهب الاقتصادية الكبرى ، ترجمة راشد البراوي ، مكتبة النهضة العربية للنشر ، بلا ،ص23.

3) نبيل جعفر عبد الرضا ،تطور الفكر الاقتصادي من افلاطون الى فريدمان ، مؤسسة التاريخ العربي للنشر ، لبنان،ط1، 2012، ص45.

[3]) السيد متولي عبد القادر ، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر، عمان، ط1، 2010،ص120.

2) المصدر السابق نفسه، ص121.

1- حجم الدخل :- تنخفض درجة عدم الصبر أي ينخفض التفضيل الزمني للاستهلاك الحاضر على الاستهلاك في المستقبل بزيادة حجم الدخل .

2- توزيع الدخل على مر الزمن:- ويختلف توزيع الدخل بالنسبة للأفراد بحـيث يمكن ان يكون الدخل ثابتاً على مر الزمن وبالنسبة للفرد فان سعر الفائدة المستقبلي سيتحدد بحجم الدخل، او ان يكون الدخل متزايداً بتزايد العمر، وفي ظل هذا الوضع فان حجم الفائدة سيتحدد بسعر اعلى، او يكون الدخل متناقصاً بتزايد العمر، وفي ظل هذا الوضع فان سعر الفائدة سيتحدد بسعر اقل .

3- درجة التأكد عن الاستمتاع في المستقبل:- فكلما كبرت درجة التأكد كلما صغرت درجة التفضيل الزمني وقل سعر الفائدة المستقبلي والعكس صحيح.

كما ظهرت في تلك المدة نظرية الحرمان والانتظار **Theory of deprivation and wait**ترجع هذه النظرية الى الاقتصادي سينيور [1] اذ توضح هذه النظرية سبب دفع سعر الفائدة من جانب العرض و الطلب وقد اطلق عليها نظرية التقشف او الزهد او الحرمان والمقصود بالحرمان الادخار او التخلي عن الاستهلاك الحالي للحصول على اشباع اكبر في المستقبل، وتقوم هذه النظرية على تفسير سعر الفائدة على أساس العرض والطلب، فالعرض من رأس المال يتوقف على امتناع الافراد عن الاستهلاك الحاضر حتى يتمكن من تخصيص جزء من الموارد لإنتاج السلع الرأسمالية. اما الطلب على رأس المال فيتوقف على انتاجيته فسعر الفائدة يميل الى التساوي مع التضحية التي يتحملها المدخر نظير امتناعه عن الاستهلاك الحالي وتأجيله للمستقبل، والفائدة وفق هذه النظرية ماهي الا مقابل الحرمان الذي يتعرض له المدخر، وأنها بمثابة تعويض له عن حرمانه وبذلك فان الفائدة هي ثمن الادخار[2].

وتتميز المدة التي نشأت فيها المدرسة الكلاسيكية بأنها المدة التي برز فيها الاهتمام بمشكلتي الثروة والقيمة وكان على الاقتصاديين الكلاسيكيين البحث عن الوسائل التي تنمي الثروة والحث عليها، اذ بقي الاقتصاديون التقليديون (الكلاسيك) والتقليديون الجدد النيوكلاسيك مدة طويلة من

1) ناسو وليلم سينيور (1790-1864) احد أساتذة الاقتصاد السياسي المبكرين وهو من أعمدة المدرسة الكلاسيكية ومن اهم اسهاماته ما قدمه لتبرير سعر الفائدة على راس المال بكونها ثمنا او فائدة تدفع نظير الامتناع عن الاستهلاك الجاري انظر :-
كينيث ، تاريخ الفكر الاقتصادي الماضي صورة الحاضر ، ترجمة احمد فؤاد بلبع ، سلسلة عالم المعرفة ، الكويت ، 2000، ص119.

2) Mark Blaug, Economic theory in retrospect, university of Exeter,fifth edition ,1999,p35.

الزمن لا يخضعون النظرية النقدية إلا بمكانة ثانوية لذلك نجد تحليلهم النقدي يتميز بكثير من البساطة في اعتمادهم على العوامل الكمية في التحليل النقدي، اذ عدوا النقود سلعة من السلع وان التغيرات الحاصلة في قيمة النقود إنما ترجع إلى تغيرات تلك العوامل المتصلة بالطلب والعرض بالأسواق فقد تحدد قيمة النقود بالتغير الحاصل في الطلب أو التغير الحاصل في العرض أو التغير الحاصل في كليهما [1].

ووفقاً لنظرية كمية النقود يتحدد سعر الفائدة في السوق بالتعادل بين الادخار والاستثمار، وعليه يرى التقليديون أن الفائدة كأي ثمن تتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب، أي عرض رأس المال (الادخار) والطلب على رأس المال (الاستثمار)، ويتكفل سعر الفائدة تلقائيا بتحقيق التوازن بين الطلب على الاستثمار والرغبة في الادخار، وعلى ذلك فان سعر الفائدة يقع أيضا تحت تأثير قوى السوق عند ذلك الحد الذي تصبح فيه كمية الاستثمار عند سعر فائدة معين معادلة لكمية الادخار عند هذا السعر [2].

إذا يعد الكلاسيك سعر الفائدة عاملا فعالا في التأثير بالادخار وقرار الاستثمار، وان كان أثره (سعر الفائدة) في احدهما هو عكس اتجاه تأثيره في الاخر، فالادخار شانه في ذلك شان أي عرض بمثابة دالة متزايدة في سعر الفائدة اذ العلاقة بينهما علاقة طردية، لان الأفراد يقومون بالمفاضلة بين الاستهلاك الحالي والاستهلاك المستقبلي على ضوء ثمن الانتظار (سعر الفائدة)، فيعملون على تخفيض حجم استهلاكهم وزيادة حجم مدخراتهم في حالة ارتفاع سعر الفائدة والعكس صحيح [3] ، كما يعد الاستثمار شانه في ذلك شان أي طلب بمثابة دالة متناقصة في سعر الفائدة، حيث العلاقة بينهما هي علاقة عكسية، اي ينخفض الاستثمار بزيادة سعر الفائدة ويزداد بانخفاضه. وعليه نجد وحسب راي الاقتصاديين الكلاسيك ان وظيفة سعر الفائدة هي المساواة بين الادخار والاستثمار وتعمل مرونة هذا السعر على المحافظة على تدفق الدخل بشكل دوري. وحسب افتراضات هذه المدرسة فان الاقتصاد يعمل عند مستوى الاستخدام التام فانه مهما زاد مقدار الدخل المخصص للادخار أي مهما انتقل منحنى الادخار الى جهة اليمين فان هناك فرصا لاستثماره بأكمله. فلو ظهرت اختراعات جديدة مثل انتاج سلع صديقة للبيئة فان ذلك يشجع على ظهور استثمارات جديدة ونتيجة لذلك فان منحنى الاستثمار سوف ينتقل الى جهة اليمين ما يؤدي

---

1) keith bain and peter howeiis، Monetary economics policy and theoretical Basis ، palgrave macmillan،2nd edition ،2009،p57.

2) وسام ملاك ، تطور الفكر الاقتصادي من المركنتيلية الى الكلاسيكية ، الجزء الأول ، دار المنهل اللبناني ،ط1، 2011، ص123.

3) D.N.Dwivedi ، Macroeconomic theory and policy ، 3ed ، newdelhi ، 2010، p223.

الى ارتفاع معدلات الفائدة[1] ، كما تنص هذه النظرية على ان هناك علاقة طردية بين الادخار وسعر الفائدة ، وقد استند الكلاسيك في تحليلهم هذا الى القطاع العائلي الذي يعد المصدر الرئيس للادخار، اذ ان الادخار بالنسبة لهذا القطاع هو التخلي عن الاستهلاك الحالي للحصول على اشباع اكبر في المستقبل فضلاً عن ذلك افترضت ان هناك علاقة عكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة وقد استندت بذلك الى نظريـة تكـوين راس المال[2] .

ومن الجدير بالملاحظة ان التحليل النقدي عند المدرسة الكلاسيكية اعتمد على النظرية الكمية للنقود والتي ترتكز في مضمونها على ان التغير في كمية النقود تؤدي الى تغير مستوى الأسعار بالمعدل نفسه والاتجاه مع افتراض ثبات بقية العوامل الأخرى التي تتمثل بسرعة دوران النقود وحجم المبادلات ويمكن بيان ذلك من خلال معادلة فيشر وكما يأتي :-

$$\mathbf{M \cdot V = P \cdot T}$$

ثالثا - النظرية الكنزية لسعر الفائدة :-

قدم الاقتصادي جون ماينارد كينز في مؤلفه الاستخدام والفائدة والنقود عرضا مفصلا وتحليلا دقيقا للطلب على النقود والعوامل المؤثرة فيه، وعرض النقود والعوامل المؤثرة فيه ، فالافراد يطلبون النقود ليس لغرض استخدامها في مبادلاتهم كوسيط وانما النقود تطلب لذاتها لأنها اصل مالي كامل السيولة تتمتع بمزايا تنفرد بها دون غيرها من الاصول الاخرى. اذ اختلفت نظرة كينز الى النقود والفائدة عن تلك التي سادت عند الاقتصاديين الكلاسيك ، اذ كانت نظرة الكلاسيك الى النقود على انها وسيط في عملية التبادل الامر الذي يعني ان كل ادخار سوف يتحول الى استثمار وقد قالوا ان حجم الادخار يخضع لتأثير سعر الفائدة والعلاقة بينهما طردية [3] ويمكن بيان ابرز الافتراضات التي جاءت بها هذه النظرية بما يأتي[4] :-

1- ان الاقتصاد الخاص غير مستقر ومن ثم لا يمكن ان يتحقق التوظيف الكامل وذلك لان التغيرات في توقعات الاعمال ينتج عنها عدم استقرار في الاستثمارات .

---

1)عبد المنعم السيد علي ،نزار العيسى ،مصدر سابق ، ص302.
2) زينب حسين عوض الله ، سوزي عدلي ، مبادئ الاقتصاد السياسي ، منشورات الحلبي ، لبنان ، ط1 ، 2005، ص 134.
3) محمد القطاربي ، ، دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية ، ط1 ,2011، ص 48.

2- قوى التصحيح التلقائي التي آمن بها الكلاسيك ضعيفة لان مرونة الاسعار والاجور منخفضة بسبب عدم كمال الاسواق ويحتاج الاقتصاد الى وقت طويل لاستعادة حالة التوازن لوحده بدون تدخل لذا فانه آمن بضرورة تدخل الدولة لتصحيح المسارات الخاطئة.

3- يرى كينز ان سعر الفائدة يعد ظاهرة نقدية تتمثل في ثمن التخلي عن السيولة، ويتوقف مقدار الفائدة على قوة تفضيل السيولة أي ثمن النقود، ومن ثم يتحدد سعر الفائدة عن طريق تلاقي قوى عرض النقد مع الطلب عليه.

وقد بين كينز ان هناك ثلاثة دوافع للطلب على النقود هي كما يأتي [1]:-

3- **دافع المعاملات Transactions** - :- يرى كينز ان كمية النقود المطلوبة لأغراض المعاملات تعتمد على مستوى الدخل الاسمي، وذلك لان ارتفاع مستوى الدخل الحقيقي او الاسعار يؤدي الى ارتفاع مستوى الانفاق وبالتالي زيادة الطلب على النقود من اجل المعاملات، ومن المفترض ان يشكل هذا الطلب نسبة معينة من الدخل وهذه النسبة تختلف من شخص الى اخر بحسب تفضيلاته ودخله الشخصي ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة الآتية :-

$$Lt = f(Y)$$

4- **دافع الاحتياط Precaution** -:- يستدعي هذا العامل احتفاظ الافراد والمشروعات باحتياطي من الارصدة النقدية مضافا الى المبالغ المخصصة للمبادلات ويحدث ذلك لمواجهة حالات عدة منها تغير نمط الاستهلاك والشراء و توقع الحصول على فرص لعقد صفقات رابحة ومواجهة الحوادث الطارئة وغير المتوقعة [2].

وبين كينز ان الطلب على النقود بدافع الاحتياط دالة للدخل ويمكن بيان ذلك عن طريق المعادلة الآتية :

$$Lp = f(Y)$$

---

[1]) Louis philippe Rochon, Sergio rossi , modern theories of money, Edward Elgar,usa , 2003,p23.

2) عقيل جاسم عبد الله ، النقود و المصارف ، دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، ط2 ، 1999، ص131.

ويتصف كل من الطلب على النقود لأغراض المعاملات والطلب على النقود بدافع الاحتياط بانهما لا يستجيبان لتغيرات سعر الفائدة وعليه فان الطلب على النقود لهذين الدافعين طلب مستقر وغير مرن بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة ويمكن جمع التفضيل النقدي الناتج عن هذين الدافعين في معادلة واحدة هي L1 وكما يأتي :

$$L1 = Lt + Lp = f(Y)$$

5- **دافع المضاربة Speculation** :- يتمثل الطلب على النقود بدافع المضاربة بالنقود التي يحتفظ بها الافراد والمشروعات للافادة من فروقات الاسعار بهدف تحـقيق الاربــاح، وان الطلب النقدي بدافع المضاربة لدى كينز يتأثر بالتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة وان الاسباب التي تدفع الافراد للاحتفاظ بجزء كبير من ثرواتهم بصورة سائلة عندما يكون سعر الفائدة منخفضاً يعود حسب رأي كينز لسببين[1]:-

1-عندما يكون سعر الفائدة مقياساً لتكلفة الفرصة البديلة، فان الافراد المعنيين بالاحتفاظ بثرواتهم بصورة سائلة يرون ان تكلفة السيولة ستكون منخفضة ومن ثم فان الارصدة النقدية المطلوبة لأغراض المضاربة ستكون كبيرة، الامر الذي يدفع بالافراد الى شراء الاصول ذات العائد المنخفض ويحتفظون بثروتهم بصورة سائلة.

2-ان التغيرات الحاصلة في اسعار الفائدة تؤدي الى تغيرات عكسية في اسعار السندات فاذا كانت اسعار الفائدة منخفضة فان ذلك يعني ارتفاع اسعار السندات لان انخفاض سعر الفائدة يؤدي الى زيادة الطلب على السندات ومن ثم ارتفاع اسعارها.

وان الاحتفاظ بقدر معين من النقود على شكل سائل بدافع المضاربة يقتضي في الواقع الموازنة بين النقود وغيرها من الاصول الاخرى، ولكن قد تنشأ ظروف لا يكون فيها لزيادة كمية النقود تأثير محدود على اسعار الفائدة مما يدفع الافراد الى الاحتفاظ بالنقود بدافع الحيطة والحذر من المستقبل وبذلك خلص كينز الى ان هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط والمضاربة وبين سعر الفائدة [2] .

---

1)اكرم محمود الحوراني ، عبد الرزاق حسن ، النقود و المصارف ، منشورات جامعة دمشق ، 2011، ص105.

[2]) John Maynard keynes. The General theory of employment-interest and money, R.N. Ghosh, 2008,p98.

رابعا :- نظرية الأرصدة المعدة للاقراض

تعد هذه النظرية امتداداً للنظرية الكلاسيكية وعرفت باسم النظرية الكلاسيكية الحديثة التي وضع اسسها الاقتصادي السويدي الشهير وكسيل knut wicksell وتم تطوير وتنقيح هذه النظرية بواسطة مجموعة من الاقتصاديين السويديين وهم كل من (Bertil ohlin ،Hansen ، Ericlindahl، H.Rebertson) [1]. واعطت هذه النظرية دوراً كبيراً للنقود وتأثيرها في النشاط الاقتصادي، وبينت ان الائتمان المصرفي هو احد مكونات عرض النقد، ومن ثم فهي تؤثرفي أسعار الفائدة وعدت ان الاكتناز (الأرصدة النقدية المعطلة) عامل مؤثر في الطلب على الأرصدة النقدية المعدة للاقتراض [2] .

إذ يتحدد سعر الفائدة وفق هذه النظرية بتقاطع طلب الأرصدة المعدة للاقتراض مع عرض الأرصدة المعدة للاقتراض، وعليه فإن التذبذبات في سعر الفائدة إنما تنشأ من التغيرات أما في طلب القروض أو في عرض النقود أو أرصدة الائتمان المتوفرة للإقراض. ويمكن ان نبين مكونات عرض وطلب الأرصدة المعدة للاقتراض عن طريق ما يأتي [3] :

الطلب على الأرصدة القابلة للاقراض : يتكون الطلب على الأرصدة القابلة للاقراض مما يأتي :-

1- القطاع العائلي :- يقترض القطاع العائلي من اجل توفير السلع الاستهلاكية والسلع المعمرة ويتأثر طلبه بسعر الفائدة وعوامل أخرى أهمها شروط القرض ، وعدد الأقساط ومبلغها، ومقدار المبلغ المطلوب دفعه مقدما، ما يترتب على ذلك ان درجة استجابة طلب القطاع العائلي للأموال المعدة للاقتراض تكون ضعيفة امام تغيرات أسعار الفائدة .
2- قطاع الاعمال:- يعد قطاع الاعمال المسؤول عن القيام بالاستثمارات الكبيرة والتي تحتاج الى أموال طائلة لغرض توفير المكائن والآلات والمعدات اللازمة للقيام بهذه المشاريع وبذلك فهي تختلف عن الطلب الاستهلاكي من لدن القطاع العائلي بكونها

---

1) George N .Halm :Economics of money and Banking.(Home wood، llinois . Richard D.Irwin، Inc .) 1961 . pp 272- 279 .

2) سامي خليل ، النظريات و السياسات النقدية والمالية ، الكتاب الثاني ، شركة كاظمة للنشر و الترجمة والتوزيع ، الكويت ، 1982 ، ص540.

3)عبد المنعم السيد علي ، نزار العيسى ، مصدر سابق ، ص310.

اكبر حجما واكثر حساسية تجاه تغيرات سعر الفائدة، اذ يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الى انخفاض حجم هذه الاستثمارات وذلك بسبب استبعاد وتوقف المشروعات التي يكون العائد فيها اقل من سعر الفائدة وبالعكس [1].

3- القطاع الحكومي:- ان قيام الحكومة بإنشاء المشاريع الاستثمارية او الانفاق على مجال معين لا يتأثر كثيرا بسعر الفائدة وذلك لان الحكومة ليست ملزمة بالاقتراض لتمويل مشاريعها الاستثمارية وانما يمكنها تمويل هذه المشاريع عن طريق رفع الضرائب، وفي حال ارتفاع سعر الفائدة فان الحكومة تقوم برفع الضرائب وبذلك ينخفض الطلب على الأموال المعدة للإقراض .

كما ان تمويل الانفاق الحكومي عن طريق الإقتراض سوف يزيد من الطلب على الأموال المعدة للإقراض وبذلك ترتفع أسعار الفائدة والتي تؤثر سلبا في حجم الاستثمارات وهذا ما يطلق عليه بأثر المزاحمة (**Crowding Effect**).

4- الاقتراض من الخارج بهدف تمويل المشاريع الاستثمارية يجعل هذا الطلب شديد الحساسية لتغيرات سعر الفائدة، فعند انخفاض سعر الفائدة في بلد معين سيجعل الاستثمارات تتجه نحو هذا البلد من اجل الافادة من فرق الأسعار وبالعكس.

اما عرض الأرصدة المعدة للإقراض فيتكون من أربع مكونات وهي الادخار المحلي الذي يعني الامتناع عن الاستهلاك الحالي للحصول على منفعة اكبر في المستقبل ، وكذلك تخفيض الاكتناز ، وتوسيع الائتمان النقدي وأخيرا الإقراض المحلي في السوق المحلي [2] .

خامسا :- النظرية النقودية في سعر الفائدة :-

ان وجهة نظر مدرسة شيكاغو وعلى رأسهم الاقتصادي ميلتون فريدمان تتماشى مع أفكار المدرسة الكلاسيكية، اذ يرى فريدمان ان الطلب على النقود يعتمد على مجموعة من العوامل تتمثل بمستوى الأسعار، مستوى الدخل الحقيقي، الناتج القومي، سعر الفائدة وأخيرا معدل الارتفاع في المستوى العام للأسعار (معدل التضخم).

ويرى أنصار هذه النظرية ان سعر الفائدة يتحدد بواسطة الادخار والاستثمار ويعتقدون انه لو كان سعر الفائدة ظاهرة نقدية لاستطاعت السلطات النقدية تحريكه نحو المستويات المرغوبة

---

1) باري سيجل ، النقود و البنوك و الاقتصاد ،ترجمة طه عبد الله منصور و عبد الفتاح عبد الرحمن ، دار المريخ للنشر ، 1986، ص400.

2)عبد المنعم السيد علي ، نزار العيسى ، مصدر سابق ، ص314.

سادسا :- نظرية التوقعات العقلانية في سعر الفائدة

في خضم الجدل الدائر بين المدارس الكلاسيكية والكلاسيكية المحدثة والكينزية بشأن العديد من الانشطة والظواهر الاقتصادية، ظهرت نظرية جديدة تقود الى استنتاجات جديدة في تفسير الظواهر الاقتصادية ومن ثم فان السياسات الاقتصادية التي يمكن ان تتخذها الحكومة لمعالجة هذه الظواهر تتلخص بالمنطلقات الاساسية لهذه النظرية وكما يأتي [1] :

أ- تفترض هذه النظرية ان توقعات الافراد تعد توقعات عقلانية أي انها غير متحيزة احصائيا (Unbiased) لأنها تستند الى معلومات وافية وكافية عن حالة الاسواق المالية في المستقبل استنادا الى ما اظهرته الدراسات عن الكفاءة العالية لهذه الاسواق في توفير المعلومات الحديثة عن اسعار الفائدة واسعار الاوراق المالية ، ولا تختلف هذه المعلومات عن تلك التي تستند اليها السياسات الاقتصادية الحكومية من الناحيتين النظرية والعملية، وعلى هذا الاساس فان الافراد ورجال الاعمال قادرون على التوصل الى تنبؤات صحيحة بالنسبة لسعر الفائدة في المستقبل كما انهم قادرون على تشخيص الاخطاء التي قد تحصل لأسباب عشوائية وتصحيحها .

ب- الاعتقاد بمرونة التغير في الاسعار بضمنها أسعار الفائدة وهو ما افترضته النظرية الكلاسيكية اصلا ورفضته النظرية الكينزية فلا يوجد (فخ السيولة)* في الطلب على الاموال القابلة للإقراض وان سعر الفائدة قادر على تحقيق التوازن في الاسواق المالية، وفي الواقع لا يمكن لسعر الفائدة بموجب هذه النظرية ان ينحرف كثيرا عن سعر التوازن لمدة طويلة وفي حال حدوث الانحرافات فانها ستكون عشوائية وقصيرة الاجل ولان المعلومات الجديدة عن انحراف سعر الفائدة صعودا او نزولا سرعان ما تجعل المتعاملين في السوق المالي يصححون توقعاتهم فيعود سعر الفائدة الى حالة التوازن .

ت- ان ما يحصل في الماضي او المعلومات الماضية لن تؤثر في اسعار الفائدة الحالية التي لا تتغير الا في حالة ظهور معلومات جديدة او احداث غير متوقعة لان سعر الفائدة السائد يستند الى ما يتوقع بالنسبة للمستقبل او ما يحصل من احداث غير متوقعة.

ومن اهم الانتقادات التي وجهت لهذه النظرية انها لم توضح كيفية توصل الافراد الى توقعاتهم المستقبلية وبالتالي فأن النظرية غير قابلة للاختبار الاحصائي، فضلاً عن ان هذه

---

[1])عبد المنعم السيد علي ، نزار العيسى ، مصدر سابق ، ص 319 – 320.

* عندما ينخفض سعر الفائدة الى ادنى درجة له فأن المضاربون يقومون بالاحتفاظ بالنقود عندهم على شكل ارصدة نقدية عاطلة دون التوجه لاستثمارها في شراء السندات، وهنا يقع الاقتصاد في فخ السيولة .

النظرية تفترض توافر معلومات لكل المتعاملين في الاسواق المالية بتكلفة منخفضة وهذا مخالف للواقع، لذا نستطيع القول ان هذه النظرية من الممكن ان تنطبق على سوق السندات الحكومية لكن تطبيقها في سوق الاسواق المالية يكاد يكون مستحيلا [1].

وعن طريق ما سبق يمكن التوصل الى ان النظريات (الكلاسيكية، الكينزية، الاموال القابلة للإقراض والتوقعات العقلانية) هي نظريات اختلفت في آرائها حول تحديد سعر الفائدة، فالأولى ركزت على العوامل الحقيقية (الادخار والاستثمار) في تحديد سعر الفائدة، وعدّت الفائدة ظاهرة عينية، اما الثانية ركزت على العوامل النقدية (عرض النقود والطلب على النقود) في تحديد سعر الفائدة وعدّت الفائدة ظاهرة نقدية بحتة، اما الثالثة فمحاولتهم لم تكلل بالنجاح في جميع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية من اجل شرح كيفية تحديد سعر الفائدة ، اما الرابعة فأنها عدت ان السوق تمتاز بالكفاءة التامة أي ان كل المتعاملين في الاسواق المالية يمتلكون المعلومات نفسها وبتكاليف منخفضة وهذا غير ممكن .

سابعا: نظرية أسعار الفائدة الحديثة

إن نظرية سعر الفائدة الحديثة تعرف أيضاً بنظرية الكينزيين المحدثين في سعر الفائدة أو كما يطلق عليه بأنموذج (هيكس – هانسن) المدعم بشروط التوازن الداخلي والخارجي.

تقوم النظرية الحديثة في سعر الفائدة بجمع كل من العوامل الأربع (الادخار، تفضيل السيولة، الاستثمار، كمية النقود) في نظرية متكاملة، أي انها تجمع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية لغرض التوصل إلى تفسير لآلية تحديد سعر الفائدة [2].

فوضع التوازن لهذه العوامل معا إنما يحدد سعر الفائدة، ووفقا لـ Hansen فإن حالة التوازن تتحقق عندما يكون مقدار حجم الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد في المجتمع

1) حنان الجشعم ، تحديد سعر الفائدة و توازن الدخل ، جامعة بغداد ، 2009 ،متاح على الموقع www.kau.edu.sq

(2) يراجع في ذلك

ـ مايكل ابدجمان ، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسات , ترجمة محمد ابراهيم منصور , دار المريخ للنشر , 1992 ،ص 260 – 265.

ـ سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية والمالية ، مصدر سابق ذكره ، ص570 – 578 .

-عبد النعيم محمد مبارك ، النقود و الصيرفة والسياسات النقدية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ،بلا ، ص 266.

تساوي كمية النقود، وكذلك عندما تكون الكفاية الحدية لرأس المال تساوي سعر الفائدة، وأخيرا عندما يكون حجم الاستثمار مساويا لحجم المدخرات المرغوب فيها، وهذه العوامل كلها متصلة ببعضها البعض، وباختصار ووفقا للنظرية الحديثة لسعر الفائدة فأنه عندما تكون المتغيرات الأربع (الادخار ،والاستثمار ، والتفضيل النقدي ، وكمية النقود) متكاملة مع الدخل فإننا نحصل على تفسير مرضي للكيفية التي يتحدد بها سعر الفائدة ولهذا الغرض فأنه تم الجمع بين نظرية الأرصدة المعدة للإقراض وبين نظرية تفضيل السيولة بواسطة (الاقتصاديين المحدثين) من انصار كينز (Hansen ،Hicks ،Lerner)، وعليه فإن نظرية الكينزيين المحدثين في سعر الفائدة قد أسفرت عن جدولين هما جدول (Is) وجدول (Lm) إذ الجدول الأول (Is) يوضح التوازن بين المتغيرات في القطاع الحقيقي ، أما الجدول الاخر (Lm) فيوضح التوازن بين المتغيرات في القطاع النقدي. وعند سعر الفائدة التوازني النقدي يتحقق كل مما يأتي :-

1- المدخرات الكلية تساوي الاستثمارات الكلية .
2- إن الطلب الكلي على النقود يساوي العرض الكلي للنقود.
3- إن كل من القطاع الحقيقي والقطاع النقدي يكونان في حالة التوازن.

يوضح منحنى (Is) التوازن في القطاع الحقيقي، فهو يمثل توليفات مختلفة من مستويات الدخل (Y) ومن سعر الفائدة (r) التي يتحقق عندها التوازن بين المدخرات الكلية الحقيقية والاستثمارات الكلية الحقيقية وهو التعبير عن نظرية الأرصدة المعدة للإقراض(1) .

ويرتبط الاستثمار بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة ويرتبط الادخار بعلاقة طردية مع سعر الفائدة ، كما ان الادخار يرتبط بعلاقة طردية مع الدخل، فعند ارتفاع مستويات الدخول فان الادخار يزداد لترتفع بذلك أسعار الفائدة ومن ثم كلما زاد الدخل زاد سعر الفائدة وانخفض الاستثمار حتى تتساوى المدخرات مع الاستثمارات، ولإيضاح وضع التوازن بالقطاع النقدي في النظرية فإن الكينزيين المحدثين استنتجوا جدولاً ومنحنى (Lm)، وأوضحوا أن دالة تفضيل السيولة (L) وعرض النقود (M) تمثل العلاقة بين الدخل وسعر الفائدة، فقد ذكر (Hansen) من نظرية كينز (تفضيل السيولة) بالإمكان الحصول على مجموعة من جداول تفضيل السيولة عند مستويات مختلفة من الدخل، ومن ثم فان العلاقة بين جداول تفضيل السيولة وعرض النقد المحدد من لدن السلطات النقدية يعطينا جدول (Lm)، فينحدر المنحنى (Lm) باتجاه اليمين،

---

1) R. Glenn Hubbard ، Money ،The financial system ،and the economy ،Columbia university،6th edition، 2008 ، p562.

لسبب بسيط يتلخص في انه كلما زاد الدخل فإن تفضيل السيولة أو طلب النقود سيزداد، ومن ثم فإن سعر الفائدة سينخفض [1].

ومن ناحية أخرى فان انخفاض مستوى الدخل يترتب عليه انخفاض تفضيل السيولة من لدن الأفراد ومن ثم فإن سعر الفائدة ينخفض ما يؤدي الى انحدار (Lm) من أعلى اليمين إلى أسفل اليسار، مع الملاحظة أنه عند المستويات المرتفعة من الدخل سيكون هناك طلب كبير على المعاملات بالنسبة للكمية الثابتة من عرض النقود، وعليه فإن سعر الفائدة سيرتفع بشدة وإن منحنى (Lm) سيصبح غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة عند مستويات الدخل العليا.

وعند انخفاض مستويات الدخل يكون هنالك طلب منخفض على النقود بدافع المعاملات ويحتفظ بالجزء الأكبر من النقود على هيأة ارصدة نقدية معطلة ويترتب على ذلك انخفاض سعر الفائدة، الامر الذي يجعل دالة التفضيل النقدي ذات مرونة عالية عند أسعار الفائدة المنخفضة بسبب زيادة الطلب على النقود بدافع المضاربة، ومن ثم فإن الوفرة النسبية الزائدة في عرض النقود عند مستويات الدخل المنخفضة لا تستطيع أن تخفض سعر الفائدة إلى أقل من مستواه وعليه فإن منحنى (Lm) عند مستويات الدخل المنخفضة سيصبح ذات مرونة عالية بالنسبة لسعر الفائدة[2] .

ومن ثم فإن النموذج اصبح يتضمن كلا السوقين (سوق السلع – سوق النقود) ولتحديد سعر الفائدة التوازني ومستوى الدخل يتم الجمع بين منحنى (Lm) ومنحنى (IS) بالشكل (1-1).

إذ يتكون المنحنى (IS) من التوليفات التوازنية لأسعار الفائدة ومستويات الدخل في سوق السلع، وكنتيجة لذلك فإن سوق السلع يكون في حالة توازن فقط عندما تكون التوليفة الفعلية لسعر الفائدة ومستوى الدخل على المنحنى (IS) .

ويتكون المنحنى (LM) من التوليفات التوازنية لأسعار الفائدة ومستويات الدخل لسوق النقود، فإن سوق النقود يكون في حالة توازن فقط عندما تكون التوليفة الفعلية لسعر الفائدة ومستوى الدخل على المنحنى (LM) .

1) J. Bradford Delong ،Martha L. onley ،Macroeconomic، International edition ،2nd edition ، 2009، p315.

2) Friedrich A.luts, the theory of interest rate, second edition ,Aldine Transactio, 2009,p12.

ولكي يكون الاقتصاد في حالة توازن فإن التوليفة الفعلية لسعر الفائدة ومستوى الدخل يجب ان تقع على كلا المنحنيين، ويحدث هذا فقط عند النقطة التي يتقاطع فيها المنحنيان Is-(LM) وهذا يكون عند سعر الفائدة (i_0) ومستوى الدخل (Y_0)، وكنتيجة لذلك فإن سعر الفائدة (i_0) ومستوى الدخل (Y_0) يمثلان القيم التوازنية لسعر الفائدة ومستوى الدخل بالنسبة للاقتصاد القومي، ويمكن تحديد القيم التوازنية عن طريق تضمين المعادلات السلوكية في المعادلات الممثلة بشروط التوازن من أجل أيجاد معادلات المنحنيين (IS - LM) ثم نقوم بحل مجموع المعادلات الآنية للحصول على سعر الفائدة التوازني والدخل التوازني [1].

يمكن تلخيص هذه الافتراضات عن أسواق السلع والنقود في صيغة رياضية كما يأتي :-

التوازن في السوق السلعي

$$ys = a + bi \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1) \quad b < 0$$

التوازن في السوق النقدي

$$ym = c + di \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (2) \quad d > 0$$

ولتحقيق شرط التوازن أي أ ن

$$ys = ym$$

حيث يمكن أيجاد سعر الفائدة التوازني عن طريق

$$a + bi = c + di$$

كشرط مسبق ان $a > c$

$$a - c = di - bi$$

$$a - c = (d - b)i$$

إذن سعر الفائدة التوازني

$$i_0 = \frac{a-c}{d-b}$$

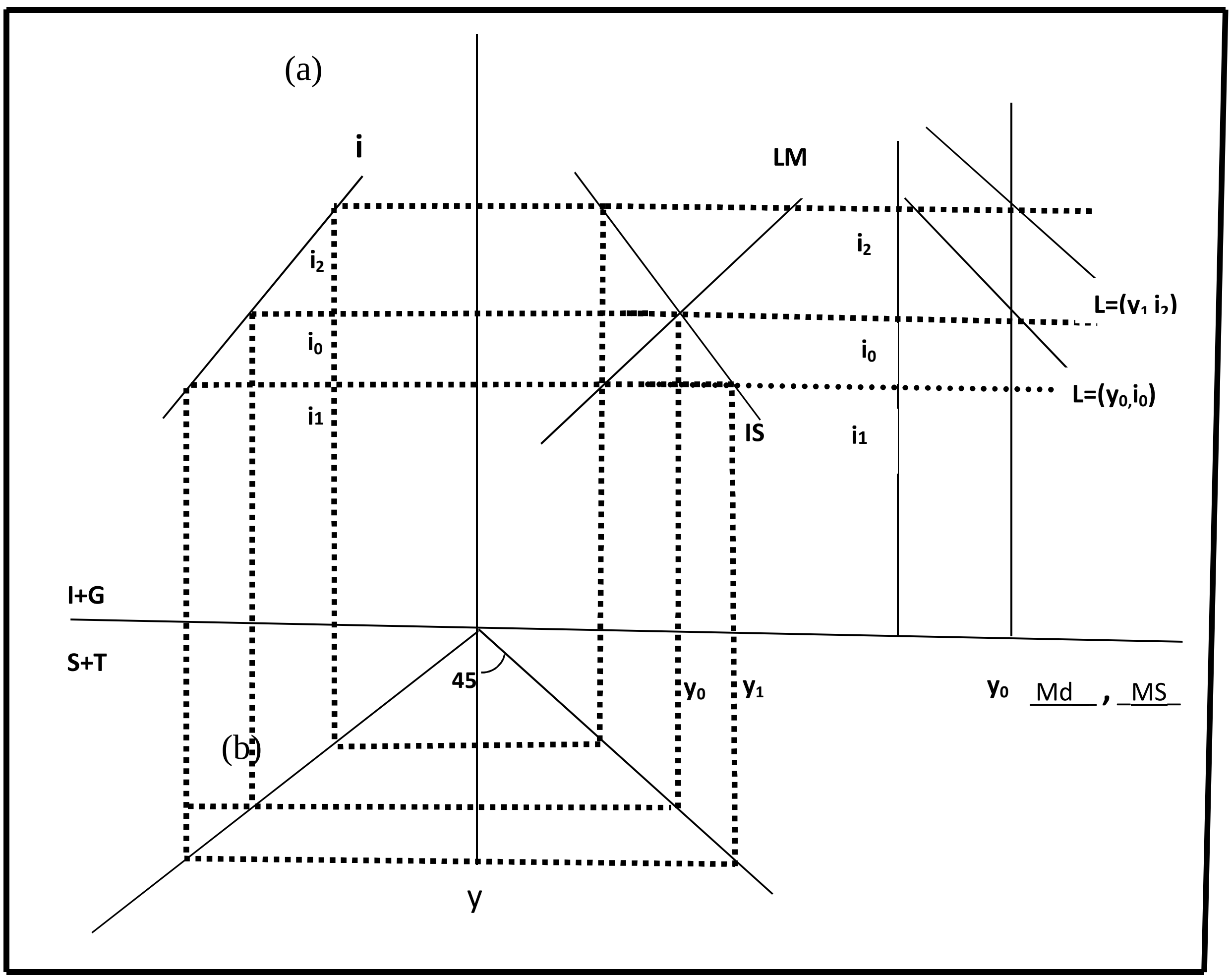
---

1) محمد السريتي، علي عبد الوهاب، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2008، ص178.

وكنتيجة لذلك فإن سعر الفائدة التوازني هو (a – c / d – b)، ولتحديد المستوى التوازني للدخل نعوض سعر الفائدة في أي من معادلة المنحنى (Is) أو (Lm) وبالتعويض في المعادلة رقم (1) نحصل على الدخل التوازني :

$$y_0 = \frac{ab-bc}{d-b}$$

الشكل (1) يوضح التوازن في نموذج IS _ LM



المصدر : مايكل ابدجمان ، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة , ترجمة محمد ابراهيم منصور ، دار المريخ للنشر ،1992 ، ص264.

والشكل السابق يوضح نقاط التوازن بين (IS-LM)، إذ إن كل من سوق السلع وسوق النقود في حالة توازن عند سعر الفائدة (i_0) والدخل (Y_0) ، وعند سعر الفائدة (i_0) والدخل (Y_0) يتعادل الاستثمار مضافا له الانفاق الحكومي مع الادخار مضافا له الضرائب، كما تتعادل كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة .

ولنفترض توليفة أخرى لسعر الفائدة ومستوى الدخل ولتكن على سبيل المثال التوليفة (Y1 – i1) على المنحنى (Is)، فيكون سوق السلع في حالة توازن، الا ان سوق النقود ليس في حالة توازن أي بمعنى أن هناك فائض طلب على النقود عند النقطة (Y1 – i1)، وفي ظل هذه الظروف يحاول الأفراد زيادة حيازتهم النقدية عن طريق بيع السندات ما يؤدي الى انخفاض أسعار السندات وزيادة أسعار الفائدة التي تؤدي الى ظهور أثار انكماشية في سوق السلع، في حال انخفاض الاستثمار فانه سيترتب على ذلك انخفاض الدخل، اما إذا كان التوازن مستقرا فإن سعر الفائدة ومستوى الدخل يميلان إلى التغير حتى يستقر التوازن في كلا السوقين، ويحدث هذا فقط عند سعر الفائدة (i0) ومستوى الدخل (Y0).

وبطريقة مماثلة لنفترض التوليفة ($Y_1 – i_2$) إذ ان هذه التوليفة تقع على المنحنى (Lm)، وسنجد هنا ان سوق النقود في حالة توازن ، أما سوق السلع فإنه لايكون متوازنا (فالاستثمار مضافاً له الانفاق الحكومي) سيكون أقل من (الادخار مضاف له الضرائب)، وهنا سيكون الطلب الكلي أقل من العرض الكلي وينخفض الدخل، ومع انخفاض الدخل تحدث الآثار العكسية في سوق النقود، فتنخفض كمية النقود بشكل خاص مما يعني ان سعر الفائدة سوف ينخفض.

وإذا كان التوازن غير مستقراً فإن سعر الفائدة ومستوى الدخل يميلان إلى التغير حتى يستقر التوازن في كلا السوقين، ويحدث هذا فقط عند سعر الفائدة (i0) ومستوى الدخل (Y0)، وهكذا إذا كنا عند نقطة أخرى غير (Y0 – i0) فإنه على الأقل يكون أحد السوقين غير متوازنٍ، ويتغير وفقا لذلك سعر الفائدة أو مستوى الدخل أو كلاهما، مادامت تحدث تغيرات في سعر الفائدة أو مستوى الدخل في أحد الاسواق فإن السوق الأخرى تواجه اثاراً عكسية، ومع ذلك فإن سعر الفائدة ومستوى الدخل يتكيفان حتى تصل السوق إلى وضع التوازن (1).

الى جانب النظريات التي تناولت سعر الفائدة ظهرت العديد من الآراء والتي عرفت فيما بعد بالنماذج او التيارات حول تحديد سعر الفائدة و طبيعة دوره وقد تزامن ظهور تلك النماذج مع

1-) مايكل ابدجمان ، مصدر سبق ذكره ، ص266 .

ظهور المدارس الفكرية كالمدرسة الكنزية والمدرسة النقودية ، اذ تعد أسعار الفائدة المحرك الأساس للنشاط الاقتصادي في اية دولة ومن اهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي الامر الذي دعا الى ظهور آراء عن هذا المتغير الى جانب النظريات التي تطرقنا اليها وتمثلت هذه الآراء على شكل تيارات ما بين مؤيدة ومشككة لسعر الفائدة ويمكن بيانها كما يأتي:-

التيار الأول:- التيار المشكك في الية سعر الفائدة :-

يمكن التمييز بين مجموعتين ضمن هذا التيار المشكك لأسعار الفائدة، المجموعة الأولى ترى ان لسعر الفائدة اثراً ضعيفاً على النشاط الاقتصادي، فيما ترى المجموعة الاخرى ان له اثراً قوياً ولكن في الاتجاه السلبي، وتعده سبباً في احداث الازمات الاقتصادية [1] وخير من مثل هذا التيار هو نموذج ميد وابرسول ويمكن بيان ذلك النموذج كما يأتي [2]:

1- **نموذج ميد J. E . Meade وابرسول T . K . Ebersol** :-

قام عدد من الاقتصاديين الإنجليز من جامعة أكسفورد أمثال Wilson ، Anderry ، Meade وكذلك Ebersol من جامعة هارفرد الامريكية في المدة 1938-1939 بإجراء عدة بحوث ودراسات على عينة من رجال الاعمال وأصحاب المنشآت في الدول الرأسمالية لبيان مدى تأثير تغيرات أسعار الفائدة في اتخاذ قرار الاستثمار وقد جاءت النتائج مفاجئة فيكاد ان يكون هناك اتفاق تام بينهم على ان سعر الفائدة في الاجل القصير لا يؤثر مباشرة في الاستثمار بنوعيه سواء كان الاستثمار مباشراً او غير مباشرٍ وذلك لان المنشآت موضع البحث لا تقترض من البنـوك، وفي بعض الحالات يكون اثر تغير سعر الفائدة لا معنى له اذا ما قورن بأثر تغير مستويات الأرباح، وفي حالات قليلة اقر البعض بان سعر الفائدة يؤثر في القرارات الخاصة بشراء الآلات الا انه لا يؤثر في الاحتفاظ بالمخزون من السلع فيما اقر البعض الاخر ان سعر الفائدة يؤثر في المخزون ولكنه ليس العامل الوحيد الذي يدفع الى زيادته .

وأنكر الأغلبية وجود أي اثر مباشر لتغيرات سعر الفائدة في المدى الطويل على حجم الاستثمار، مع اقرار البعض بأهمية هذه التغيرات بالنسبة له ولا سيما اذا كان ســـعر الفائدة منخفــضا

---

1) بلعزوز بن علي ، اثر تغيرات سعر الفائدة على اقتصايات الدول النامية ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر ،2003،ص151.

2) Aamiano Brigo, Fabio Mercurio, interest rate models theory and practice, springer finance, London,2001,p369.

واستمر الانخفاض لمدة ما وهذه الأغلبية التي نكرت أهمية التغيرات في سعر الفائدة ترجع السبب في ذلك الى انها لا تقترض في مدة التوسع أو أن حجم الفائدة بسيط اذا ما قورن بالنفقات الأخرى التي يتحملها المشروع.

وقد تعرض هذا التيار الى انتقادات عدة منها:-

1- يرى المنتقدون ان العينة المأخوذة لا تصلح ان تكون نتائجها محل حكم ولا يعقل ان تدرس مثل هكذا عينة وتعمم على المجتمع ككل، اذ يرى الاقتصادي روبينسون في محاضرات له نشرت عام 1949 ان سعر الفائدة هو العامل الوحيد المؤثر في القرارات الاستثمارية، ويرى المنتقدون ان لسعر الفائدة دوراً كبيراً في محاربة التضخم اذ قامت كل من أمريكا وبريطانيا وفنلندا والمانيا منذ بداية عام 1956 الى رفع سعر الفائدة في محاولة منها لتقليل الاثار التضــخمية [1].

إن عدم استجابة حجم الاستثمار لأية انخفاضات في سعر الفائدة ولا سيما في أوقات الكساد يرجع إلى أن أسعار الفائدة بالرغم من انخفاضها الا انها ما زالت أقل من الكفاية الحدية لراس المال، فالعبرة هي بدراسة العلاقة بين سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال، وإذ أن الأخيرة تنخفض في أوقات الكساد فلا يمكن تصور أن انخفاضا عاديا في سعر الفائدة سوف يستجيب له حجم الاستثمار، كما أنه من غير المعقول أن تطلب من أداة تعمل في الظروف الطبيعية أن يكون لها القوة نفسها في مدة غير عادية .

2-إن تغيرات سعر الفائدة سوف تؤدي إلى حدوث تغيرات في التوقعات التي تحدث نتيجة انخفاض سعر الفائدة، فعند انخفاض سعر الفائدة للمنشآت التي كان يتعذر عليها الحصول على راس المال بشروط مقبولة ومعقولة ان تحصل عليها بشروط مناسبة.

3- من الخطأ اهمال دور سعر الفائدة في تحديد القرار الاستثماري لاسيما اذا كانت الأموال تنفق على مشروع استثماري جديد، اذ نجد ان سعر الفائدة له اثرُ كبيرُ في تحديد الوقت الذي يقرر فيه المستثمر القيام بالاستثمار عن طريق المقارنة بين سعر الفائدة و الكفاية الحدية لراس المال .

---

1) بلعزوز بن علي، مصدر سابق ، ص 157.

4- ان لتغير أسعار الفائدة اثراً كبيراً في النشاط الاقتصادي بشكل عام، وعلى النشاط الاستهلاكي بشكل خاص، إذ انه يؤثر في الانفاق، فعند انخفاض سعر الفائدة فان ذلك يؤدي الى زيادة الاستثمار وتبعا لذلك تتزايد فرص العمل وترتفع مستويات الدخول وبذلك يزداد الاستهلاك .

التيار الثاني :- سعر الفائدة مؤشر مضلل [1] :-

يرى بعض الاقتصاديين ان سعر الفائدة لا يعد أداة فاعلة لتخصيص الموارد بشكل عام والأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاستثمارية بشكل خاص بل يذهب بعضهم باتجاه معاكس لأثر سعر الفائدة، إذ يرى كل من (لزلر وكونراد وجونسون) ان رأس المال في الاقتصاديات المعاصرة قد اسيء تخصيصه بين القطاعات الاقتصادية وأنواع الاستثمارات بسبب سعر الفائدة.

وقد وصفوا الفائدة بانها أداة رديئة في تخصيص الموارد وبذلك فان سعر الفائدة يصبح أداة لتعزيز الاتجاهات الاحتكارية، ويذكر هيكس أن سعر الفائدة أضعف من ان يكون له تأثير في المستقبل القريب، وعامل خطر اقوى من ان يتيح لسعر الفائدة ان يؤثر في المستقبل البعيد.

ويرى هانس انه لا توجد هناك حاجة الى استخدام سعر الفائدة، وفي النهاية يضيف المشككون والمعارضون لاستخدام سعر الفائدة في الحياة الاقتصادية المبررات الآتية[2]:-

1- ارتفاع تكاليف خدمة الدين العام وما يتضمنه من زيادة الأعباء الضريبية وإعادة توزيع الدخل لصالح الدائنين .

2- تعزيز الاحتكار الذي يلقي عبئاً زيادة تكلفة الاقتراض على المستهلك عن طريق رفع أسعار السلع والخدمات.

3-الاضرار بالاستثمارات الطويلة الاجل إذ أن طوال مدة الاسترداد تجعل هذه الاستثمارات عديمة الجاذبية وقد تعرضها الى الخسائر.

التيار الثالث:- التيار المدافع عن سعر الفائدة :-

رداً على هذا الاتجاه المناوئ لسعر الفائدة، ظهرت نماذج ونظريات تختلف كليا عن الطرح السابق، بل ذهبت إلى أبعد من ذلك عندما أقامت علاقة تناسبية طردية قوية بين ارتفاع أسعار

---

1) المصدر السابق ، ص 134 .

[2]) المصدر السابق نفسه، ص159.

الفائدة وارتفاع معدلات النمو الاقتصادي لاسيما في الدول النامية، وتمثل هذا التيار - **بنموذج "ر . ماكينون "-"ا.شو"** اذ عارض ماكينون وشوا سياسات تخفيض سعر الفائدة من اجل تشجيع الاستثمار وعرف كل منهما ظاهرة تخفيض سعر الفائدة عن المستوى التوازني بسياسة الكبح المالي والتي عرفت على انها انعكاس لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من اجل تقييد حرية الجهاز المصرفي(1)،كما عرفت على انها مجموعة من السياسات والقوانين والضوابط المفروضة من لدن الحكومة للسيطرة على العمليات المالية(2)، ووفقا لهذه السياسة يتم تحديد سعر فائدة عند مستويات أدنى من السعر التوازني بهدف زيادة الاستثمار، مع العلم أن سعر الفائدة في ظل سياسة الكبح المالي لا يعكس قوى السوق (التوازني) ولا معدل التضخم، ولهذه السياسة مظاهر يمكن ان نبينها كما يأتي:-

1. تحديد إداري لسعر الفائدة على القروض والودائع.
2. تخصيص الائتمان.
3. فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي.
4. إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية بعائد منخفض.
5. فرض قيود صارمة على حرية الدخول للقطاع المالي.

واثبت ماكينون ان اتباع مثل هذه السياسة سوف يؤدي الى تدني معدلات الادخار عما هو مطلوب لتمويل الاستثمار ومن ثم تخفيض الاستثمار الفعلي، ففي الوقت الذي طالب فيه كينز بضرورة خفض اسعار الفائدة طالب ماكينون برفع أسعار الفائدة بهدف تحسين كفاءة الاستثمارات المنفذة لان انخفاض اسعار الفائدة يعني انعدام اختيار الاستثمار الاكثر كفاءة بل ستتدخل عوامل اخرى مثل المعرفة الشخصية والنفوذ السياسي لاختيار المشاريع التي ستحصل على الائتمان، واصبح لنموذج ماكينون عام 1973 اثاراً بالغة في السياسة النقدية في العديد من الدول وكذلك عدَ نموذجا يحتذى به ومن الوصفات التي تقدمها المؤسسات النقدية الدولية في برامج الإصلاح والتكييف الهيكلي.

1) بوزيني الهواري، التحرير المالي في المغرب واثاره على الاقتصاد الكلي، أطروحة دكتوراه، جامعة سيدي محمد بن عبد الله، المغرب، 1999،ص75.

2) شكوري سيدي محمد، التحرير المالي واثره على النمو الاقتصادي، رسالة ماجستير، جامعة ابي بكر بلقايد،2006،ص33.

نموذج ماكسويل فراي [1]:-

قام ماكسويل فراي عام 1988 باستخدام بيانات عن 22 دولة نامية فضلاً عن تايوان التي لم تكن عضواً في صندوق النقد الدولي وتوصل الى نتيجة مفادها ان هناك علاقة قوية وإيجابية بين معدل نمو الناتج وبين أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع كما توصل الى ان هناك اثراً إيجابياً لارتفاع أسعار الفائدة على إنتاجية الاستثمارات الجديدة ، كما قام فراي بعرض نموذج ماكينون وشوا بيانيا إذ اختبر ذلك على سبع دول آسيوية تعاني من اتباع سياسة الكبح المالي وقد أوضح فراي في نموذجه سياسة الكبح المالي كما وضحها ماكينون وشوا وتوصل الى ان كل زيادة في سعر الفائدة بنسبة 1% تؤدي الى زيادة في النمو الاقتصادي بنسبة 0.5% .

وبين فراي ان الاستثمارات الفعلية المنفذة عن سعر الفائدة المنخفض يعد استثماراً تقليدياً ذو عائد منخفض وان فرض سقوف على أسعار الفائدة يجعل المؤسسات المالية تحجم عن تمويل الاستثمارات ذات المخاطر العالية، لذا فهو يرى انه على الحكومة اللجوء الى تخفيض من حدة القيود المالية عن طريق فرض أسعار فائدة مرتفعة ليؤدي ذلك الى زيادة الادخار ومن ثم يزداد الاستثمار ومن ثم تزداد كفاءة الاستثمار.

---

3) المصدر السابق نفسه ، ص 169-170

يمارس سعر الفائدة وكما تم ذكره سابقا دورا كبيرا في التأثير بالعديد من المتغيرات الاقتصادية سواء كان تأثيره مباشر او غير مباشر، وقد تناولت المدارس الفكرية على اختلاف آراءها هذه العلاقة مبينة ان هناك تأثير باتجاه واحد او قد يكون باتجاهين ويمكن ان بيان ذلك من خلال هذا المبحـــث وكما يلي :-

أولا :- علاقة سعر الفائدة بميزان المدفوعات :-

إن الدور الذي يمارسه سعر الفائدة على ميزان المدفوعات دور فعال جداً بطريقة غير مباشرة، وذلك عن طريق التأثير الذي يشكله سعر الفائدة بالاستثمار (مع توفر إنتاجية حدية لرأس المال مرتفعة) ، وان الزيادة في الاستثمار من شأنها تخفيض الاستيرادات وتخفيض الأسعار وزيادة الصادرات، ومن ثم تحسين رصيد الميزان التجاري، ومن المحتمل أن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية من شأنه جلب رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلد ومن ثم يتحسن رصيد ميزان رأس المال ومنه يتحسن ميزان المدفوعات [1] .

ثانيا :- العلاقة بين التضخم و سعر الفائدة

يرى الاقتصادي فيشر أن سعر الفائدة الحقيقي يتحدد بالقوى الحقيقية للادخار والاستثمار، أي أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر التبادل بين السلع الحاضرة والمستقبلية، إلا أن هذا السعر ليس بالضرورة هو السعر الذي يدفعه المقترض، اذ انه يقترض بسعر السوق أو السعر الاسمي للفائدة ، وهو سعر التبادل بين النقود الحاضرة والمستقبلية، وفي غياب التضخم حينما تكون كل المبادلات بالنقود فان سعر الفائدة الحقيقي والاسمي يكونان متطابقان إلا أن سعر الفائدة الاسمي

1) Khuram shafi، Liu hua، impact of exchange rate،inflation rate، and interest rate on Balance of payment، American Journal of Business،Economic and management ، 20 january، 2015، p2.

يتأثر بمعدل التضخم المتوقع، وعليه اختلفت آراء الاقتصاديين على نوعية العلاقة التي تربط بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي، الا ان فيشر خرج بمعادلة لتفسير هذه العلاقة وهي [1]:-

$$r = i - \pi$$

اذ يمثل r سعر الفائدة الحقيقي، i يمثل سعر الفائدة الاسمي ، π يمثل معدل التضخم .

وعليه فالتضخم المتوقع عند سعر فائدة اسمي معين سيخلق اختلافا بين إنتاجية الاستثمار والعائد من الادخار وهذا الاختلاف يساوي معدل التضخم وللحفاظ على التساوي بين الادخار والاستثمار عند حدوث التضخم لا بد من أن يرتفع سعر الفائدة الاسمي بمعدل التضخم .

إن فرض حدود قصوى أو أسقف محددة لأسعار الفائدة يعرقل من نمو المدخرات ويقلل من كفاءة الاستثمار ويزيد التضخم المرتفع من الآثار الضارة لتلك الأسقف، إذ ينتج عند تحول أسعار الفائدة الاسمية إلى أسعار من حيث القيمة الحقيقية سالبة، ولذا يرى الكثير من الاقتصاديين أن سعر الفائدة الحقيقي هو المحدد الحاسم لسلوك الادخار الاستثماري، وإن الدولة تحرص على رفع سعر الفائدة الاسمي بكل نقطة أو وحدة مئوية يزيد بها التضخم ليتحقق الثبات والاستقرار في مستوى سعر الفائدة الحقيقي وتتفادى إذن الآثار السلبية بالتوسع النقدي .

ثالثا :- العلاقة بين سعر الفائدة و أسعار الصرف:-

ان تطورات أسعار الصرف تتأثر بعمليات حساب رأس المال أي أن العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف هي حركة رأس المال، فالحرية فيها تجعل نظرية تعادل أسعار الفائدة فاعلة[2]، فارتفاع أسعار الفائدة الداخلية عن أسعار الفائدة الخارجية يؤدي الى اجتذاب رؤوس الاموال الاجنبية الى الداخل لغرض الاستثمار وتحقيق الارباح وهذا يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية أي زيادة عرض الصرف الاجنبي فيقود الى زيادة سعر الصرف للعملة المحلية و تكون الحالة معاكسة في حالة انخفاض أسعار الفائدة[3].

كما يؤدي الارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى تجنب الاتجاه نحو الاقتراض من المستثمرين وينتج عن ذلك انحسار الاستثمار، ويبدأ النمو بالانخفاض، ما يقود إلى نتائج عكسية على قيمة

---

2) Mahmoud A .Jaradat ،Saleh A.AL-Hhosban ، Relationship and causality between interest rate and inflation rate ،interdisciplinary Journal of contemporary research inbusiness ،August 2014،vol6،no4،p2.

[2]) Dornbusch ، & others، Macroeconomics، mc Graw ، Hill U.S.A،1998، p400.

[3]) Thomas Oatley, W.Kindred winecoff, international political economy of monetary relations, Edward Eglar,2014,p201.

العملة المحلية تجاه العملات الأخرى، كما ويؤثر سعر الصرف في السياسة النقدية عن طريق سعر الفائدة اذ يؤدي انخفاض عرض النقد الى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي بالنسبة الى نظيره في الخارج مما يستقطب رؤوس الأموال الى داخل البلد وبذلك ترتفع معدلات الطلب على العملة المحلية ويؤثر ذلك سلبا في حالة ميزان المدفوعات وكل ذلك يؤدي الى انخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وركود الاقتصاد المحلي [1].

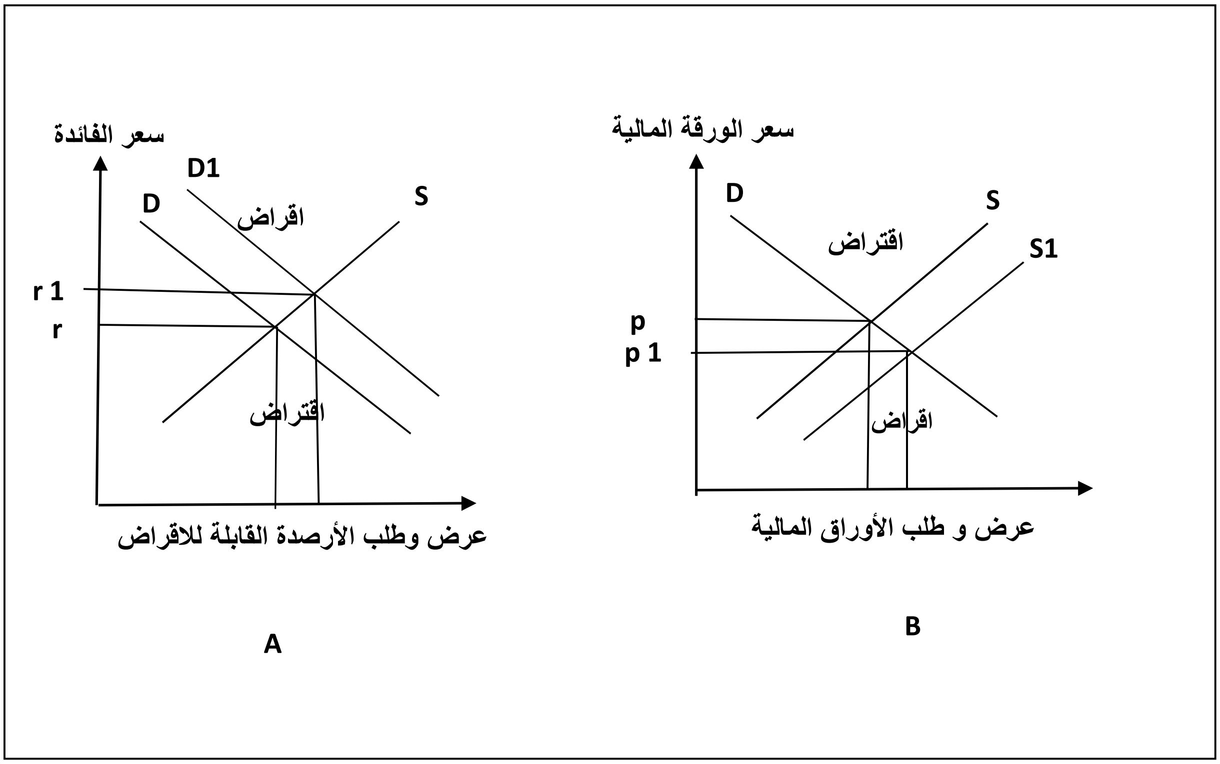
رابعا :- العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم و السندات:-

ان أسعار الفائدة كباقي الأسعار الأخرى تتحدد عن طريق تفاعل قوى العرض و الطلب كما ان أسواق الأسهم والسندات تتميز بالمنافسة الشديدة اذ يلتقي عدد كبير من المقرضين و المقترضين في هذا السوق و تنتشر اثار سعر الفائدة الى بقية الأسواق الأخرى ، كما ان المعاملات التي تجري في الأسواق المالية يمكن النظر اليها من زاويتين الأولى اقراض و اقتراض الأرصدة النقدية والأخرى بيع و شراء الأوراق المالية و يمكن بيان ذلك عن طريق الشكل البياني الآتي [2]:-

الشكل (2) عرض وطلب الأرصدة القابلة للاقراض والأوراق المالية

3) سمير فخري نعمة ، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة و انعكاسها على ميزان الدفوعات مصر حالة دراسية للمدة (1975-2006) أطروحة دكتوراه ، جامعة بغداد ، 2007، ص67.

1) فاخر عبد الستار ، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية ، 2002، ص 102.



المصدر: فاخر عبد الستار ، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية ، 2002، ص 102.

الشكل (2A) عرض وطلب الأرصدة القابلة للاقراض

الشكل (2B) عرض وطلب الأوراق المالية

و نلاحظ عن طريق الشكل (6) انه يمثل عرض وطلب الأرصدة القابلة للإقراض اذ ان S يمثل عرض الأرصدة القابلة للإقراض و D يمثل الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض فاذا تحرك منحنى الطلب الى جهة اليمين و كما موضح في الشكل فان ذلك يؤدي الى ارتفاع سعر الفائدة عن مستواه الأصلي و في المقابل نجد ان ارتفاع الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض يعني ضمنا زيادة في عرض الأوراق المالية من لدن المقترضين انفسهم و بذلك يتحرك منحنى العرض في الشكل المذكور آنفاً B الى جهة اليمين وانخفاض أسعار الأوراق المالية، ونستنتج عن ذلك أن هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار الأوراق المالية .

فعندما تتغير أسعار الفائدة فان قيمة السندات سوف تتغير فاذا كانت أسعار الفائدة مرتفعة فان السندات ستباع بأسعار منخفضة (DISCOUNT) أي بخصم او باقل من قيمتها الاسمية وفي هذه الحالة فان المستثمرين يتجنبون شراء مثل تلك السندات ويتوجهون الى شراء سندات ذات أسعار فائدة اعلى اما في حالة انخفاض أسعار الفائدة فان السندات ستباع بأسعار مرتفعة او بعلاوة (PREMIUM)[1].

و تشير الدراسات الاقتصادية الى وجود عوامل أخرى مؤثرة في عرض السندات والطلب عليها والتي منها المركز الائتماني للمقترضين، العائد على الأوراق المالية، تاريخ الاستحقاق، مدى تطور سوق الأوراق المالية، معدل نمو الدخل القومي و لقد تطرقت الادبيات الاقتصادية الى شرح العلاقة العكسية بين أسعار الفائدة و أسعار السندات ويمكن التعبير عن هذه العلاقة من وجهة نظر رياضية وكما يأتي [2]:-

$$p = \frac{A}{i}$$

إذ ان :-

P = قيمة الأصل (السند)

A = العائد السنوي

I = سعر الفائدة على السند

و نلاحظ من الصيغة المذكورة آنفاً كلما انخفضت أسعار الفائدة كلما ارتفع سعر السند، ومن الممكن اجراء تعديل على الصيغ الذكورة آنفاً عن طريق اخذ تاريخ الاستحقاق بنظر الاعـتبار و كـما يـــأتي [3]:-

$$\mathrm{P} = \frac{A}{(1+i)^n} + \left[\frac{A\,1}{1+i} + \frac{A\,2}{(1+i)^2} + \frac{A\,n}{(1+i\,)^n}\right]$$

خامسا:- العلاقة بين سعر الفائدة و الاستثمار و الادخار :-

1) Anthony saunders ، Marcia Millon ، Financial Markets and institution ، Mc Graww-Hill ،Irwin ، united state ، 2012، p176.

2) فاخر عبد الستار ، مصدر سابق ، ص 107.

1) خالد الراوي ، الأسواق المالية و النقدية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، عمان ،ط 1 ، 1999، ص 215.

يرى الاقتصادي كينز ان القرارات الخاصة بالادخار تتفاوت مع القرارات الخاصة بالاستثمار كما ان الدخل لا ينفق بالسرعة نفسها التي يتولد فيها فضلاً عن قرارات الادخار لا تنسجم مع قرارات الاستثمار، وقد اكد كينز ان لسعر الفائدة تأثيرا محددا على الميل للادخار لذلك لا يمكن الاقرار بصورة قاطعة ودائمة بوجود علاقة طردية بين حجم الادخار ومستوى سعر الفائدة، ويرى كينز ان مستوى الدخل هو المحرك الرئيس لحجم الادخار فعند مستويات الدخل المنخفضة لا يتحقق أي ادخار على الاطلاق مهما ارتفعت مستويات سعر الفائدة وعندما يكون حجم الادخار المتحقق اقل من حجم الاستثمار فأن سعر الفائدة لن يكون بالضرورة هو الاداة الاكثر فعالية لتحقيق التوازن بينهما ، وانما ممكن ان يتم ذلك بإحداث التغيرات المناسبة في مستوى الدخل (أي الانتاج والاستخدام) كما ان مستوى الدخل التوازني (الذي يتحقق عنده التوازن) يمكن ان يكون اقل او اكبر من مستوى الاستخدام الكامل تتخذ من لدن الافراد والعوائل والثانية تتخذ من لدن أصحاب رؤوس الأموال والمشاريع ، لذا فان سعر الفائدة حسب راي كينز ليس بالضرورة هو الأداة التي تربط بين الادخار والاستثمار(1) .

سادسا :- العلاقة بين سعر الفائدة و السياسة النقدية :-

ان العلاقة بين سعر الفائدة والسياسة النقدية تتم عن طريق تأثير السياسة النقدية في أسعار الفائدة فكلما انخفضت مرونة دالة الطلب النقدي فهذا دليل على فعالية السياسة النقدية اي عندما يكون الطلب على النقود لأغراض السيولة منخفضَ المرونةِ، اما اذا كان منحنى التفضيل النقدي تام المرونة عندئذ لن يكون للسياسة النقدية تأثير في أسعار الفائدة وبذلك يكون الاقتصاد قد وصل الى منطقة فخ السيولة وتحدث هذه الحالة في أوقات الكساد لان المضاربين يحتفظون بكميات كبيرة من النقود على شكل ارصدة نقدية معطلة دون استثمارها في شراء السندات .

وكان كينز اول من أشار الى عدم فاعلية السياسة النقدية في أوقات الكساد كما أشار الى استحالة تحقيق زيادة في الدخل القومي في حالة قيام السلطة النقدية بزيادة عرض النقد لان هذه الزيادة سوف لا تستثمر ولذلك دعا الى ضرورة استخدام السياسة المالية في معالجة الازمات الاقتصادية من اجل زيادة الدخل القومي.

يرفض الكثير من الاقتصاديين ولاسيما النقوديين ان يتمتع الطلب على النقود بمرونة شديدة امام التغيرات الحاصلة في سعر الفائدة على اعتبار انها حالة نادرة الحدوث في الواقع العملي، و

2) احمد عبد الله الوائلي ، الفكر الكينزي و اثره في التحليل الاقتصادي الحديث ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة واسط ، 2012، ص23.

يرى فريدمان انه ليس هنالك أفكار في المدرسة التجريبية عن تأثير سعر الفائدة في الطلب الحقيقي للنقود، إلا انه لا يوجد اتفاق عن ما إذا كانت هنالك علاقة وثيقة في الأجل الطويل أو القصير بين سعر الفائدة وتفضيل السيولة، وإن كانت كل الاحداث تشير الى عدم مرونة استجابة الطلب على النقود للتغير في سعر الفائدة حتى في الأجل الطويل، إذ وجد أن التغير في الدخل الحقيقي أو الثروة هو العامل الأكثر أهمية لإحداث تغير في كمية النقود الحقيقية المطلوبة وليس سعر الفائدة والنتيجة المستخلصة من دالة الطلب على النقود عند فريدمان تتحدد بمتغيرات اساسية ثلاثة وهي الثروة بمفهومها الواسع ، تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود والعائدات، الأذواق وترتيب الأفضليات ومن المعروف أنه ضمن هذه المتغيرات-كما سبق الإشارة إليها- يتضمن سعر الفائدة مفاهيم مختلفة، وعليه فسعر الفائدة وان لم يكن متغيراً أساسياً في المعادلة، إلا انه لا يمكن إنكاره أو تجاهله أو إلغاء أثره في دالة الطلب على النقود، خاصة وأن "فريدمان" لا يرغب في الفصل بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي فهو يرى انه لا يجب النظر إلى سعر الفائدة على انه ظاهرة نقدية فقط يتحدد على أساس عرض النقود والطلب عليها، وليس له أي تأثير في القطاع الحقيقي، إنما يجب النظر إلى سعر الفائدة على انه يعتمد أيضا على المؤشرات الحقيقية وأن المدخل التجريبي يؤكد على أن التغير النقدي يكون له تأثير مهم وغير عادي على القطاع الحقيقي والنتيجة التي توصل إليها "فريدمان" هي أن إخراج سعر الفائدة من دالة الطلب على النقود سيسمح بحدوث انفصال وانقطاع غير مرغوب فيه بين التحليل الاقتصادي النقدي والاقتصادي الحقيقي ومنه توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة و الطلب على النقود بانواعه الثلاثة و إن كانت هذه العلاقة ليست ذات أهمية بالغة أو مؤثرة بالشكل المطلوب، لذا لا يمكن القول إن الطلب على النقود يتمتع بمرونة وحساسية كبيرة لسعر الفائدة، اما كينز فقد بين ان هناك علاقة عكسية بين التغيرات في عرض النقد وسعر الفائدة، فالسياسة النقدية الانكماشية تؤدي الى زيادة كلفة رأس المال ومن ثم تحد من الطلب على الاستثمار في قطاع الإنتاج، وتتوقف قدرة السياسة النقدية في التأثير بالمستوى السائد لسعر الفائدة عن طريق مرونة وثبات دالة التفضيل النقدي (1) .

سابعا: علاقة سعر الفائدة بالأسعار:-

يرى الاقتصادي Wicksell ان التفاوت بين سعر الفائدة النقدي و الحقيقي هو المحدد الأخير للأسعار ويمكن بلورة اثر الاختلاف بين هذين السعرين عن طريق فقرتين

---

[1]) Grandet. Bastien،sensitivity analysis and stress testing in the interest rate market،master thesis،،august 29th،2011،p72.

أولا اذا كان سعر الفائدة النقدي اقل من سعر الفائدة الحقيقي عند اتباع البنوك سياسة ائتمانية توسعية فانها ستقرض رجال الاعمال بسعر فائدة نقدي اقل من سعر الفائدة الحقيقي وينتج عن هذا الاختلاف بين سعر الفائدة النقدي والحقيقي امرين الأول انخفاض الحافز على الادخار وزيادة الطلب السلع الاستهلاكية ويفترض Wicksell ان هناك علاقة طردية بين الادخار وسعر الفائدة النقدي وان انخفاض الادخار هو زيادة في الاستهلاك، اما الامر الآخر يؤدي انخفاض سعر الفائدة النقدي الى جعل العائد على راس المال المقترض اكبر من كلفة الاقتراض مما يحسن فرص الربح امام المستثمرين فيزداد اقبالهم على الأموال التي تعرضها البنوك وتخصيصها لأغراض انتاج السلع و الخدمات وحسب افتراض ويكسل ان الاقتصاد يعمل عند مستوى الاستخدام التام لجميع وسائل الإنتاج فان زيادة الانفاق الاستثماري يواكبه زيادة في الطلب على عوامل الإنتاج ما يؤدي الى ارتفاع الأسعار داخل سوق عوامل الإنتاج.

ثانيا عندما يكون سعر الفائدة النقدي أعلى من سعر الفائدة الحقيقي بمعنى ان كلفة الاقتراض من البنوك اعلى من عائد الاستثمار المتوقع تحقيقه وتحدث هذه الحالة عند قيام البنوك باتباع سياسة انكماشية تهدف الى تحسين وضع ميزان المدفوعات ومع ارتباط الادخار بعلاقة طردية مع سعر الفائدة فان الادخار يزداد والاستهلاك ينخفض وسيقلل رجال الاعمال استثماراتهم وينخفض حجم الطلب الكلي ومن ثم انخفاض الأسعار ويدخل الاقتصاد في مرحلة انخفاض نشاطه الاقتصادي [1]

---

[1]) عوض الدليمي، النقود والبنوك، جا معة بغداد، 1990،ص 427، 432.

الفصل الثاني

تحليل تطور اسعار الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في كل من العراق – مصر – اليابان للمدة من 1990-2015

المبحث الأول

تحليل اهم المؤشرات الاقتصادية الحقيقية و النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة 1990 – 2015

الفصل الثاني :- تحليل تطور اسعار الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في كل من العراق – مصر – اليابان للمدة من 1990-2015

تمهيد

بعد استعراض اهم مضامين الدراسة التي انصبت في تحديد المعطيات النظرية لسعر الفائدة وعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية والتي تعد من اهم المتغيرات التي تتأثر بشكل كبير بتغيرات سعر الفائدة، سوف نتناول في هذا الفصل تحليل تطور أسعار الفائدة وبعض المتغيرات التي تناولتها الدراسة في ثلاثة بلدان العراق، مصر واليابان، وذلك من اجل التعرف على آلية عمل هذا المتغير في بلدان العينة.

لذلك سوف يتم تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث إذ يتناول الأول تحليل المؤشرات الاقتصادية الحقيقية و النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة 1990-2015 اما الثاني سوف يتناول تحليل اهم المؤشرات الاقتصادية الحقيقية والنقدية في الاقتصاد المصري خلال المدة نفسها، وسوف يتطرق الثالث الى تحليل المؤشرات الاقتصادية في الاقتصاد الياباني .

المبحث الأول :- تحليل اهم المؤشرات الاقتصادية الحقيقية و النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة 1990 –2015

عانى الاقتصاد العراقي طوال أكثر من عقدين من الزمن العديد من الاضطرابات السياسية التي تركت اثاراً ونتائج سلبية غطت مفاصل الحياة الاقتصادية جميعها وامتدت لتشمل مختلف النواحي الاجتماعية.

و بسبب اعتماد الاقتصاد العراقي على الموارد النفطية بالدرجة الأولى في تغطية نفقاته العامة فقد تأثرت هذه النفقات بشكل كبير بظروف الحرب ما انعكس ذلك على تراجع العائدات النفطية وبرزت معها الاختلالات الهيكلية التي عانى منها الاقتصاد العراقي والتي يمكن ملاحظتها عن طريق تراجع نسب العرض الكلي امام تصاعد حجم الطلب الكلي ما أدى الى ارتفاع معدلات التضخم والحاق اضرار بالغة بالاقتصاد العراقي، فضلاً عن ان الاقتصاد العراقي شهد تطورات سياسية كبيرة القت بظلالها على جميع المتغيرات الاقتصادية لذلك سوف نتناول بعض هذه المتغيرات قبل وبعد عام 2003 منها سعر الفائدة ، عرض النقد الواسع ، معدل التضخم ، الاستثمار ، سعر الصرف والناتج المحلي الإجمالي.

سنتناول في هذ المبحث تطور كل من الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقد الواسع، كما سيتم التطرق الى واقع الاستثمار في العراق قبل وبعد عام 2003، وكذلك تطور أسعار الفائدة و معدلات التضخم و أسعار الصرف في الاقتصاد العراقي خلال المدة 1990-2015 و كما يأتي:-

اولا:- تحليل طبيعة الاستثمار في العراق خلال المدة 1990-2015:-

يعد الاستثمار وسيلة تمويل بديلة تلجأ اليها العديد من الدول الا انه ليس بالإمكان دائما الافادة من هذه الاستثمارات ولاسيما الاستثمارات الأجنبية المباشرة في حال عدم توفر البيئة المناسبة للاستثمار، اذ يسهم الأخير في دفع عجلة التنمية الاقتصادية في البلد عن طريق خلق الترابطات الامامية والخلفية بين القطاعات الاقتصادية فضلاً عن تطوير هذه القطاعات من خلال الافادة من الخبرات المتدفقة الى البلد.

فالاستثمار هو تيار من الانفاق على السلع الرأسمالية الثابتة الجديدة في مدة زمنية معينة، كما يعرف على انه توظيف الأموال التي يمكن الاستغناء عنها في الوقت الحاضر للحصول على مكاسب اكبر في المستقبل [(1)]، ويقسم الاستثمار الى ثلاثة أنواع، يمثل الأول الاستثمار العام الذي تقوم به الدولة في المشاريع العامة كالاستثمار في الصحة او التعليم او الكهرباء ولا تهدف بذلك الى تحقيق الربح ، اما النوع الثاني فهو الاستثمار الخاص الذي يقوم به الافراد ويكون الربح هنا هو المحدد الرئيس للقيام بالاستثمار من عدمه[(2)]، اما بالنسبة للنوع الثالث فهو يمثل الاستثمار الاجنبي المتدفق من الدول الأخرى الى البلد سواءاً كان الاستثمار الاجنبي مباشراً ام غير مباشر[(3)].

ويمتلك العراق مزايا مهمة تجعله بيئة مناسبة للاستثمار والتي من أهمها توفر الموارد الطبيعية وحجم السوق الكبير وانخفاض تكاليف العمل فضلاً عن الإعفاءات والضمانات التي تقدم للمستثمر والمتمثلة بالإعفاءات الضريبية والجمركية وكذلك الضمانات القانونية التي تحمي المستثمر وتسهل عمله، اذ كان لهيمنة القطاع النفطي على الاقتصاد العراقي سببا في هيمنة الدولة على جميع مفاصل النشاط الاقتصادي كونها المتصرف الوحيد بالعائدات النفطية، وكان من المفترض ان تقوم بتنمية بقية القطاعات الأخرى الا ان الإجراءات التي اعتمدت في تنمية هذه القطاعات قد فشلت نتيجة للسياسات الشمولية المتبعة في إدارة الموارد الاقتصادية المتوفرة .

---

[1]) ساملسون، نورد هاوس، علم الاقتصاد، مكتبة لبنان للنشر، الطبعة العربية، بيروت، 2006، ص459.

2) ناجحة عباس ومحمد عباس احمد، الإعفاءات الضريبية ودورها في تشجيع الاستثمار، بحث مقدم الى مؤتمر المعهد العالي للدراسات المحاسبية، وزارة المالية، الهيئة العامة للضرائب،2010.

3) حيدر عليوي الساعدي، الإصلاح الاقتصادي ودوره في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة الحادية عشر، المجلد العاشر، العدد الثالث والثلاثون، 2015، ص76.

وتشير البيانات الواردة في الجدول (1) الى مساهمة القطاع الخاص في اجمالي تكوين رأس المال الثابت في المدة 1990-2002، الا ان النسب الخاصة بمساهمة هذا القطاع كانت متواضعة في الاقتصاد العراقي، اذ لم تزد هذه النسبة عن (18.26%) عام 2002 بعدما كانت (13.55%) عام 1999 وبالأسعار الجارية، جاءت هذه الزيادة نتيجة لتحسن الوضع الاقتصادي الناجم عن تطبيق برنامج النفط مقابل الغذاء مع الأمم المتحدة، فضلا عن الافادة من قانون الاستثمار لسنة 1998، الا ان هذه النسبة انخفضت بعد الاحتلال الأمريكي للعراق لتسجل ادنى مستوى لها عام 2004 إذ بلغت(1.46%) وذلك بسبب تردي الوضع الأمني وهروب رؤوس الأموال الخاصة الى الخارج.

اما بعد عام 2003 ظهر قانون الاستثمار رقم 13 لسنة 2006 وتم تعديله عام 2010 والذي يعد من القوانين المشجعة للقيام بالاستثمار اذ ركز على المساواة بين المستثمر المحلي والأجنبي من حيث الحقوق والامتيازات وفتح الباب على مصراعيها امام المستثمر الأجنبي وفي المجالات كافة مما ساهم في ارتفاع نسبة مساهمة القطاع الخاص في اجمالي تكوين راس المال الى(22.84%) عام 2014، كما نلاحظ عن طريق بيانات الجدول ادناه ارتفاع نسبة مساهمة القطاع العام في اجمالي تكوين راس المال الثابت امام القطاع الخاص، اذ بلغت نسبة مساهمته (59.54%)عام 1990 وارتفعـــت لتصـــل الـــى(97.53%) عام 2008 وذلك بسبب الاستثمار في القطاع النفطي أولا و لاحجام القطاع الخاص عن الاستثمار جعل القطاع العام هو المهيمن على الاستثمار بشكل نسبي في البلد.

ويمكن بيان كل ما سبق من خلال الجدول الآتي:-

الجدول (1) نسبة مساهمة القطاع الخاص والعام في تكوين راس المال الثابت وبالأسعار الجارية والثابتة 1988=100 في العراق خلال المدة (1990-2015)

السنوات	نسبة مساهمة القطاع الخاص في اجمالي تكوين رأس المال الثابت بالأسعار الجارية%	نسبة مساهمة القطاع الخاص في اجمالي تكوين رأس المال الثابت بالأسعار الثابتة% 88=100	نسبة مساهمة القطاع العام في اجمالي تكوين رأس المال الثابت بالأسعار الجارية%	نسبة مساهمة القطاع العام في اجمالي تكوين رأس المال الثابت بالأسعار الثابتة% 88=100
1990	45.60	40.45	54.39	59.54
1991	46.78	53.63	53.21	46.36
1992	11.69	12.83	88.30	87.16
1993	24.35	21.53	75.64	78.46
1994	40.74	30.12	59.25	69.87
1995	21.16	18.73	78.83	81.26
1996	22.68	21.88	77.31	78.11
1997	11.32	10.57	88.67	89.42
1998	16.11	14.89	83.88	85.10
1999	13.55	10.97	86.44	89.02
2000	10.26	7.94	89.73	92.05
2001	8.92	7.51	91.07	92.48
2002	18.26	17.82	81.73	82.17
2003	*	*	*	*
2004	1.46	7.02	98.53	92.97
2005	4.31	2.69	95.68	97.30
2006	5.30	2.17	94.69	97.82
2007	8.88	4.54	91.11	95.45
2008	3.37	2.46	96.62	97.53
2009	10.30	6.81	89.69	93.18

93.93	**92.07**	**6.06**	**7.92**	**2010**
93.57	**91.10**	**6.42**	**8.89**	**2011**
92.17	**87.24**	**7.82**	**12.75**	**2012**
79.36	**81.92**	**20.63**	**18.07**	**2013**
76.15	**77.15**	**23.84**	**22.84**	**2014**
*	*	*	*	**2015**

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة اعتمادا على الملحق (1)

* :- البيانات غير متوفرة.

ثانيا:- تحليل طبيعة الناتج المحلي الإجمالي في العراق خلال المدة 1990-2014

يعد الناتج المحلي الإجمالي من اهم المؤشرات التي تستخدم في رسم السياسات الاقتصادية، واجراء المقارنات الدولية والمحلية، كما ان تطور ونمو الناتج المحلي الإجمالي كاتجاه عام يعبر عن كفاءة الاقتصاد وتطور مستوى المعيشة ومن ثم كمقياس للرفاهية [1] ، ويتركز هدف التنمية في الدول النامية على اجراء التغيرات البنيوية وخلق التناسب المطلوب بين قطاعات الاقتصاد الوطني، والتي بدورها تعكس بنية الناتج المحلي الإجمالي عبر المسار الزمني لعملية التنمية الاقتصادية والأهمية النسبية لمساهمة القطاعات الاقتصادية في تكوين الناتج المحلي الإجمالي .

وعند تحليل الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي خلال مدة الدراسة نجد ان النصف الأول من عقد التسعينات لم يكن أفضل حالا من العقد السابق نتيجة لما تعرض له البلد من ظروف صعبة تمثلت بالحصار الاقتصادي ومن ثم إعلان الحرب على العراق من لدن التحالف الدولي الامر الذي انعكس بشكل قاسٍ على الاقتصاد العراقي، اما بعد عام 2003 شهد العراق تغييرا سياسيا كبيرا قاد الى تغيرات في مجمل سياسته الاقتصادية والتي تعني في مضمونها إجراءات تسهم في إعادة تشكيل الاقتصاد العراقي على أساس آليات السوق وقد عقدت الحكومة العراقية العديد من الاتفاقيات مع المنظمات الدولية المتمثلة بصندوق النقد والبنك الدوليين، لمحاولة إيجاد الحلول الناجعة لمشاكل الاقتصاد العراقي تبعها تنفيذ عدد من الإجراءات الاقتصادية في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي.

1) نضال الهاشمي، غفران الجبوري، تشخيص أثر الحصار الاقتصادي على المتغيرات الاقتصادية الكلية – دراسة قياسية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 5، 2002، ص123.

وللتعرف على طبيعة تطــور ونمو الناتج المحلي الإجمالي في العراق عن طريق متابعة البيانات الواردة في الجداول الآتية، نسلط الضوء على تحليل طبيعة **GDP** في العراق عن طريق الفقرتين الآتيتين:

1- تحليل طبيعة الناتج المحلي الإجمالي للمدة 1990-2002

بالاستعانة بالجدول (2) الذي يوضح الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والثابتة ومعدلات النمو السنوية ومعدلات النمو المركبة في تلك المدة، نجد ان مقدار الناتج بالأسعار الثابتة بلغ عام 1990 حوالي (29711.1) مليون دينار اما عام 1991 فقد شهد انخفاضا إذ بلغ (10682) مليون دينار محققا معدل نمو سالب بلغ (64.04- %) وذلك بسبب الدمار الذي نجم عن حرب الخليج الأولى وما تلاها وفرض العقوبات الاقتصادية على العراق، ثم اخذ بالارتفاع محققا معدلات نمو موجبة حتى وصل الى (19671.2) مليون دينار عام 1995، كما يبين الجدول (2)، كما ان الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية انخفض محققا بذلك معدل نمو سنوي سالب بلغ (2.90%) عام 1996 والسبب في ذلك يعود الى اتخاذ الحكومة إجراءات تقشفية لمعالجة التضخم المنفلت عن طريق الضغط على الانفاق الحكومي [(1)]، ثم بعد ذلك استمر بالارتفاع حتى نهاية 2001 محققا معدل نمو مركب للمدة من 1996-2001 بلغ ما يقارب (14 .12%)، ويعود سبب هذا الارتفاع في الناتج الى ان الانفاق الحكومي كان يمول عن طريق اتفاقية مذكرة التفاهم (النفط مقابل الغذاء والدواء) التي تم توقيعها من لدن الأمم المتحدة عام 1996 مع العراق، والتي سمح بموجبها للعراق بتصدير جزء من نفطه تحت اشراف الأمم المتحدة، فارتفع الناتج بالأسعار الثابتة الى (43335.1) مليون دينار عام 2001، مع انخفاض الناتج المحلي الإجمالي الذي حقق نمو سنوي سالب بمعدل (6.90 %) عام 2002، ويمكن توضيح ذلك عن طريق الجدول الآتي:

---

1) ثريا عبد الرحيم الخزرجي، تقييم أداء السياسة النقدية في العراق واثرها في التضخم دراسة تحليلية للمدة 1990-2003 ، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد ، العدد 48، 2007 ، ص146.

الجدول (2) تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والثابتة لسنة 1988 ومعدل النمو السنوي ومعدل النمو المركب في الاقتصاد العراقي خلال المدة 1990 – 2002 (مليون دينار)

المؤشرات / السنة	GDP بالأسعارالجارية	معدل النمو السنوي %	GDP بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1990	55926.5	—	29711.1	—
1991	42451.6	-24.09	10682	-64.04
1992	115108.4	171.15	14163.5	32.59
1993	321646.9	179.42	18453.6	30.28
1994	1658325.8	415.57	19164.9	3.85
1995	6695482.9	303.15	19671.2	2.64
1996	6500924.6	-2.90	21728.1	10.45
1997	15093144	132.16	26342.7	21.23
1998	17125847.5	13.46	35525	34.85
1999	34464012.6	101.24	41771.1	17.58
2000	50213699.9	45.70	42368.6	1.43
2001	41314568.5	-17.72	43335.1	2.28
2002	41022927.4	-0.71	40344.9	-6.90
المدة	1995-1990	2002-1996	2002-1990	
معدل النموالمركب	160.39	36.02	72.91	

المصدر :

1- البنك المركزي العراقي، مديرية الإحصاء والأبحاث، نشرات متفرقة.

2- وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء ، نشرات متفرقة.

تم احتساب معدل النمو السنوي وفق الصيغة الآتية: $r = \frac{yt-y0}{y0} * 100$

كما تم احتساب معدل النمو المركب وفق الصيغة : $r = [\sqrt[n]{\frac{yt}{y0}} - 1] * 100$

2-تحليل طبيعة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة للمدة من 2003-2015

نلاحظ بالجدول (3) ان عام 2003 شهد انخفاضاً في الناتج المحلي الإجمالي نتيجة الاحتلال الأمريكي للعراق وما شهده من تدمير للمشاريع الإنتاجية والبنى التحتية وتوقف خطط التنمية، الا ان الاقتصاد العراقي استطاع ان يحقق زيادة في الناتج استمرت حتى عام 2004 ليصل الى (41607.8) مليون دينار محققا معدل نمو سنوي موجب بلغ (54.15%) واستمر بالارتفاع حتى وصل الى(48510.6) عام 2007 محققا معدل نمو سنوي موجب بلغ (1.37%)، الا ان الناتج المحلي الإجمالي شهد تذبذبا واضحا في تلك المدة، فتارة يشهد ارتفاعاً وتارة أخرى يشهد انخفاضاً، ويعود السبب في التذبذب الى توجهات الحكومة التي كانت تذهب نحو تفعيل دور القطاع الخاص في مجال الاستثمار [1]، كما انه حقق ارتفاعا ملحوظا عام 2008 نتيجة معدلات النمو المتفاوتة التي حققتها بعض القطاعات الاقتصادية باستثناء القطاع الزراعي، فارتفعت العائدات النفطية نتيجة لارتفاع كميات النفط المصدرة والتحسن النسبي في الوضع الأمني الذي انعكس إيجابا على انتعاش بعض القطاعات الاقتصادية [2]، ونلاحظ عن طريق الجدول الآتي ان الناتج المحلي الإجمالي حقق ارتفاعا وصل الى (76922) مليون دينارعام 2013، وحقق معدل نمو سنوي بلغ (7.31%) الا انه انخفض عام 2014 ليحقق معدل نمو سنوي سالب بلغ (2.10%) بسبب انخفاض أسعار النفط في السوق العالمية في حزيران 2014.

ويمكن بيان ذلك عن طريق الجدول الآتي :

الجدول (3) الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والثابتة لسنة 1988 ومعدل النمو السنوي ومعدل النمو المركب خلال المدة 2003 – 2015 (مليون دينار)

المؤشرات / السنة	GDP بالأسعار الجارية	معدل النمو السنوي %	GDP بالأسعار الثابتة 1988=100	معدل النمو السنوي %
2003	29585788.6	-27.88	26990.4	-25.66
2004	53235358.7	79.94	41607.8	54.15
2005	73533598.6	38.13	43438.8	4.40
2006	95587954.8	29.99	47851.4	10.15

1) زهرة خضير عباس العبيدي، تحليل العوامل المؤثرة في حصيلة الضرائب المباشرة وغير المباشرة في العراق للمدة (1990-2010)، أطروحة دكتوراه ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2012 , ص95.
2) البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الأبحاث ، التقرير الاقتصادي السنوي 2008، ص18.

2007	111455813.4	16.60	48510.6	1.37
2008	157026061.6	40.89	51716.6	6.60
2009	131275592.6	-16.39	54720.8	5.80
2010	162064565.5	23.45	57751	5.53
2011	217327107.4	34.09	63650.4	10.21
2012	254225490.7	16.98	71680.8	12.61
2013	271091777.5	6.63	76922	7.31
2014	258900633.10	-4.49	75304	-2.10
2015	191715791.8	-25.95		
المدة	2008-2003	2014-2009	2014-1990	
معدل النمو المركب	11.39	5.44	3.88	

المصدر :

1- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرات السنوية 1990-2015.

2- وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، نشرات متفرقة

ثالثا: - تحليل طبيعة السياسة النقدية في العراق 1990-2015

تمثل السياسة النقدية احد اهم أجزاء السياسة الاقتصادية الكلية التي يستخدمها البلد لتحقيق العديد من الأهداف اهمها الاستقرار الاقتصادي، والسيطرة على معدلات التضخم، وتحقيق النمو الاقتصادي ...الخ من الأهداف، كما ان السلطة النقدية والمتمثلة بالبنك المركزي تستخدم العديد من الأدوات كأهداف وسيطة بغية تحقيق الأهداف السابقة، من امثلتها عرض النقد وسعر الفائدة الا ان الظروف التي مر بها الاقتصاد العراقي والتغيرات التي مرت بها السياسة النقدية تطلبت تقسيم تحليل طبيعة السياسة النقدية في العراق الى مرحلتين تتمثل الأولى بتحليل السياسة النقدية في العراق قبل عام 2003 في حين سنتناول في المرحلة الأخرى تحليل السياسة النقدية في العراق بعد عام 2003.

1 : - تحليل طبيعة السياسة النقدية في العراق خلال المدة 1990-2002

تميزت السياسة النقدية في العراق قبل عام 2003 بانها كانت خاضعة لقرارات السلطة المالية وساد في تلك المدة اتباع سياسة النقد الرخيص**(Cheap money)**، وهي سياسة خفض كلفة التمويل بسعر فائدة

سنوي اسمي محدد [1] وهذا السعر هو سعر حقيقي سالب للفائدة من اجل تمويل عجز الموازنة، ما نتج عنه ارتفاع معدلات التضخم ونمو عرض النقد بشكل كبير، الا ان تمويل عجز الموازنة عن طريق هذه السياسة أدى الى ضياع فرص النمو الاقتصادي للقطاعات الحقيقية في البلد مما زاد من حدة الضغوط التضخمية في الاقتصاد [2].

وعن طريق متابعة آلية عمل البنك المركزي العراقي فان الإصدار النقدي كان يتم تبعا لحاجة الحكومة الى النقد لتغطية نفقاتها العامة، كما ان حجم الكتلة النقدية التي يتم إصدارها يعتمد على المتاح من الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي من جهة وعلاقته بخزينة الدولة عن طريق تنقيد سندات واذونات الخزينة، الى جانب علاقته بالمصارف التجارية المسؤولة عن منح الائتمانات من جهة أخرى، فتوسع عرض النقد في العراق بعد اتباع سياسة النقد الرخيص التي ربطت التوسع في الكتلة النقدية بعجز الموازنة، واصبح الاقتراض من البنك المركزي السبيل الوحيد لسد عجز الموازنة وتسريع وتيرة نمو عرض النقد، حتى بات البنك المركزي وسياسته النقدية تابعا للسياسة المالية ومتطلبات الموازنة العامة بغض النظر عن الاثار المترتبة والناتجة عن اتباع مثل هكذا إجراءات تمثلت بارتفاع معدلات التضخم وتقلبات سعر الصرف[3].

ونلاحظ انه منذ منتصف الثمانينات وحتى بداية التسعينات نجد ان عرض النقد سجل زيادة في نموه السنوي المركب حتى بلغ ما يقارب (20.02 %) خلال المدة المذكورة آنفاً، مما عكس زيادة لجوء السلطة النقدية للتمويل التضخمي بسبب استمرار ظروف الحرب من جهة، وانخفاض عائدات النفط من جهة أخرى، فنجد خلال المدة من عام 1990 الى عام 1995 ان عرض النقد ازداد من (24869.1) مليون دينار الى (886894) مليون دينار محققا معدل نمو مركــب بلــغ (80.99 %)، مما يدل على زيادة اعتماد الدولة على الإصدار النقدي الجديد بسبب ظروف الحصار وانقطاع صادرات النفط العراقي واستمر عرض النقد بالارتفاع خلال المدة 1996 – 2001 حتى بلغ عام 1996 ما يقارب (1154627) مليون دينار اما في عام 2001 فقد وصل الى (2849598) مليون دينار وكما سيتم ذكرها في الجدول (4) .

---

1) نشأت مجيد الونداوي، قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي للفترة 1980-2002 باستخدام نموذج التعديل الجزئي، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد الثاني والثمانون، 2010، ص120.

2) مظهر محمد صالح، السياسة المالية في العراق بين المدخل الصعب والمخرج الأمثل، بغداد، 2009 .

3) محمود محمد داغر، السياسة النقدية في العراق من التبعية الى الاستقلال الغير فعال، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 65، 2014، ص 29.

2:- تحليل طبيعة السياسة النقدية في العراق خلال المدة 2003-2015

ان السياسة النقدية في العراق بعد عام 2003 شهدت إجراءات اصلاحية عن طريق مجموعة من الإجراءات التي اعتمدها البنك المركزي ابرزها قدرة الاخير على تحقيق الاستقلالية، اذ اعطى القانون 56 لسنة 2004 للبنك المركزي استقلالا تاما وقانونيا وتفويضا لتحقيق أهدافه، ونصت المادة 26 من قانون البنك المركزي العراقي على حظر اقراض أي جهة حكومية مع جواز قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية الحكومية [1]، كما تم استبدال العملة الوطنية العراقية عام 2004 اذ تم استبدال 4 تريليون دينار عراقي من العملة القديمة بعملة جديدة تحمل العديد من المزايا والتي من أهمها صعوبة تزويرها، فضلا عن احتوائها فئات متعددة ، كما منح البنك المركزي تراخيص العمل لمصارف خاصة واجنبية وشركات استثمار وشركات تأمين بلغ عددها 38 مصرفا وشركة ولها فروع متعددة في البلاد حتى عام 2010م، كما قام البنك المركزي بإنشاء مزاد يومي للنقد الأجنبي منذ نهاية عام 2003 يهدف الى تخفيف التقلبات الحاصلة في سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار والذي كان له تأثير على حجم السيولة مما أدى الى تحقق ذلك بشكل كبير اذ استقر سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار بحدود 1170 دينار للدولار الواحد عام 2009 [2]، وقد تمكن البنك المركزي من تحقيق زيادات متعاقبة في عرض النقد خلال مدة الدراسة بلغت عام 2003 (6953420) مليون دينار واستمر عرض النقد بالارتفاع حتى وصل الى (60386000) مليون دينار عام 2010 واستمر بالارتفاع حتى بلغ (90728000) مليون دينار عام 2014، الا انه على الرغم من كل تلك الإجراءات فان قدرة البنك المركزي في السيطرة على حجم الكتلة النقدية بقيت محدودة اذ اخذت معدلات نمو عرض النقد تتزايد بشكل طردي مع تزايد معدلات نمو الانفاق العام الامر الذي يؤكد قوة تأثير دالة الطلب الحكومي على النقود المتأثرة بالدخل الحكومي من الموارد النفطية ضمن آلية تعرف بالأثر الارتجاعي الموجب **feedback positive** أي مقايضة نقود البنك المركزي كمطلوبات بالنقد الأجنبي المشترى من الحكومة كموجودات [3]داخل الميزانية العمومية للبنك المركزي وبالتالي تصبح النقود متغير داخلي خاضع لهيمنة الحكومة ، الا انه خلال عام 2015 شهد عرض النقد انخفاضا وصل الى (82595493) مليون دينار سببه انخفاض أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية منذ النصف الثاني من عام 2014 ما

1) ثريا الخزرجي، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر،مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2010،ص5.

2) عبد الجبار محمود العبيدي، عامر سامي منير، اتجاهات السياسة الاقتصادية في العراق لما بعد 2003، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 85، 2015، ص264.

3) مظهر محمد صالح، مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق – الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية الى ديمقراطية السوق، بيت الحكمة، بغداد، 2010، ص258.

أدى الى انخفاض إيرادات الموازنة العامة للدولة باعتبار ان العوائد النفطية هي المصدر الأساس لهذه الإيرادات [1] ويمكن بيان ذلك عن طريق الجدول الآتي:

الجدول (4) تطور عرض النقد ومعدل النمو السنوي في الاقتصاد العراقي خلال المدة

1990 – 2015(مليون دينار)

السنة	عرض النقد m2	معدل النمو السنوي%	السنة	عرض النقد m2	معدل النمو السنوي%
1990	24869.1	–	2003	6953420	79.62
1991	35245.5	41.72	2004	12254000	76.22
1992	64314	82.47	2005	14684000	19.83
1993	132434	105.91	2006	21080000	43.55
1994	314035	137.12	2007	26956000	27.87
1995	886894	182.41	2008	34920000	29.54
1996	1154627	30.18	2009	45438000	30.12
1997	1340262	16.07	2010	60386000	32.89
1998	1787895	33.39	2011	72178000	19.52
1999	2047438	14.51	2012	75466000	4.55
2000	2445551	19.44	2013	87679000	16.18
2001	2849598	16.52	2014	90728000	3.47
2002	3871069	35.84	2015	82595493	-8.96

1) البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي خلال عام 2015، ص9.

معدل النمو المركب للمدة (1990 -2003) = 49.17 %
معدل النمو المركب للمدة (2004-2015) = 17.15 %

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، نشرات متفرقة .

معدلات النمو المركبة تم احتسابها من قبل الباحثة.

رابعا:- تحليل طبيعة سعر الفائدة في الاقتصاد العراقي في المدة من (1990 -2014)

ان العلاقة بين الدخل والطلب على النقود تكون غير ثابتة في ظل التقلب السعري ما يجعل العلاقة بينهما غير منسجمة لان توقعات التضخم من شانها تقليل الطلب على النقود مما يؤدي الى جعل دور أسعار الفائدة يعتريها شيء من الغموض، كما ان تحديد أسعار الفائدة بحاجة الى اتباع سياسة تشجيع الادخار وتوجيه الموارد بما ينسجم واهداف التنمية والتغيرات الهيكلة في الاقتصاد العراقي سواء تحديد الأسعار المدينة او الدائنة.

ان هيكل سعر الفائدة لدى البنك المركزي العراقي يتسم بالجمود اذ استقر عند المستوى (6.5%) منذ عام 1982 الى عام 1994 على الرغم من ان سعر الفائدة يمثل أداة مهمة للتأثير في النشاط الاقتصادي إذ تستخدمها العديد من الدول عندما تجد صعوبة في تحريك سعر الصرف، وعندما تتهيأ للدول إمكانية التحكم في الاداتين معا فإنها تستخدم سعر الفائدة للتحكم في سعر الصرف كما لجأت الولايات المتحدة الامريكية الى اتباع هذه السياسة لمدة طويلة [1]، الا ان العراق اتبع التحديد الإداري لسعر الفائدة دون ان يكون هنالك دور لقوى العرض والطلب على الأموال المعدة للإقراض بتحديدها.

وما يلفت الانتباه ان سعراعادة الخصم (سعر الفائدة) الذي يعلنه البنك المركزي في العراق لم يتغير سوى تغير بسيط اذ انه ارتفع بنسبة (0.75 %) خلال المدة من 1990 -1995 واستقر عند (7.25 %) عام 1998 ثم حصلت زيادة بنسبة (10 %) خلال المدة من 1999 – 2000، لكنه اخذ بالانخفاض الى (6.35 %) من عام 2001 الى عام 2003.

---

1) عبد الحسين الغالبي، سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه وادارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2002، ص135.

ان البنك المركزي العراقي استخدم سعر الفائدة كأداة لجذب الودائع الادخارية فضلا عن إعطاء حرية للمصارف في تحديد سعر الفائدة وممارسة نشاط التحويل الخارجي بهدف زيادة قدرتها الايداعية والائتمانية [1]، ويمكن بيان تطور أسعار الفائدة عن طريق الجدول الآتي:

الجدول (5) أسعار الفائدة في العراق للمدة 1990 - 2014

المؤشرات / السنة	سعر السياسة	أسعار الفائدة المدينة				أسعار الفائدة الدائنة		
		التوفير	الثابتة 6اشهر	الثابتة سنة	الثابتة سنتين	الإقراض القصير الاجل	الإقراض المتوسط الاجل	الإقراض الطويل الاجل
1990	6.5	9	8	10	15	13	غ - م	غ - م
1991	6.5	9	9.5	10	15	13	غ - م	غ - م
1992	6.5	9	9.5	10	15	13	غ - م	غ - م
1993	6.5	10	11	12	15	13	غ - م	غ - م
1994	6.5	10	11	12	15	13	غ - م	غ - م
1995	7.25	10	11	12	18	20	23	25
1996	7.25	10	11	12	18	20	23	25
1997	7.25	10	11	12	18	20	23	25
1998	7.25	10	11	12	18	20	23	25
1999	7.35	10	11	12	18	20	23	25
2000	7.35	10	11	12	18	20	23	25
2001	6.35	10	11	12	18	18	21	23
2002	6.35	10	11	12	18	18	21	23
2003	6.35	7	8	9	10	14	15	16
2004	6	6.5	7.1	8	9.1	12.7	12.9	13.5

1) محمود محمد داغر، احسان جبر عاشور، العلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في العراق للمدة 1990 – 2011، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 78، 2014، ص219 .

2005	7	5.5	6.4	7.1	7.9	13.9	14	14.7
2006	10.42	5.66	6.62	7.27	8.08	14.38	14.48	15.13
2007	20	9.18	10.43	11.30	12.56	18.78	19.47	19.53
2008	16.75	9.47	10.54	11.88	13.11	19.22	19.50	19.57
2009	8.83	6.84	7.82	8.83	10.12	16.16	15.63	16.47
2010	6.25	5.52	6.06	7.17	8.18	14.35	13.32	14.35
2011	6	5.24	5.92	6.84	7.62	14.03	12.75	14.21
2012	6	5.07	5.87	6.78	7.87	13.87	13.03	13.74
2013	6	4.88	5.75	6.61	7.46	13.57	13.13	13.61
2014	6	4.39	5.16	6	6.59	12.60	12.37	13.10

المصدر : السنوات لغاية 1995، سامي فاضل عطو، "دور السياسة النقدية خلال فترة الحصار الاقتصادي والإصلاح النقدي بعد رفع الحصار"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 2 ، 1999 ص58.

. السنوات 1995–2014 البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، نشرات متفرقة .

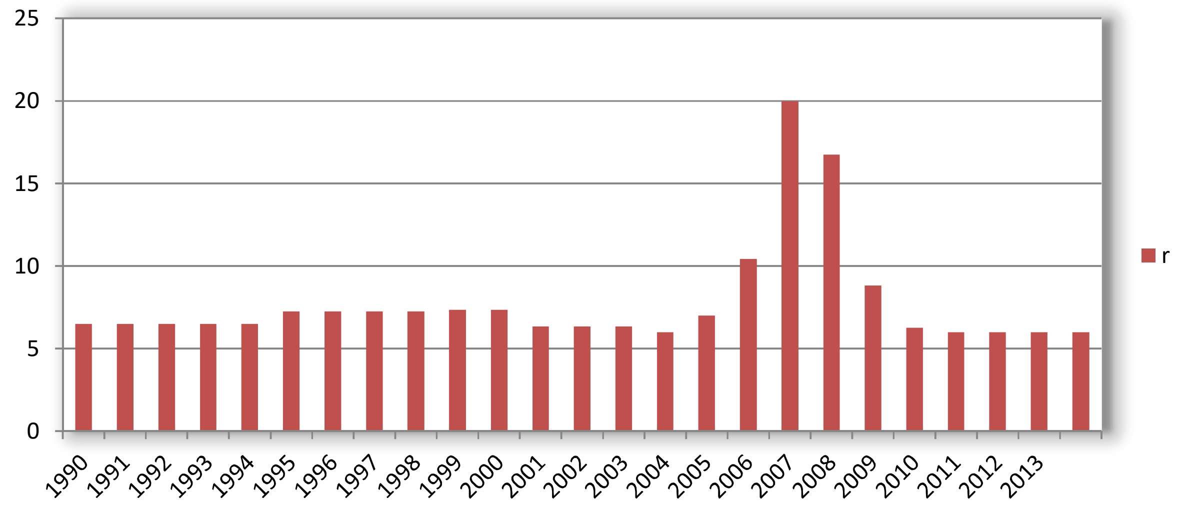
عن طريق تحليل بيانات الجدول السابق نلاحظ ان أسعار الفائدة المحددة من لدن السلطة النقدية اخذت تتراوح بين 6.5% عام 1990 الى 6.35 % عام 2002 واستمرت بالتذبذب الى ان وصلت الى 20 % عام 2007 كأعلى مستوى لها في مدة الدراسة ثم وصلت الى 6% عام 2014، اما أسعار الفائدة المدينة على ودائع التوفير فتراوحت بين 10% فاقل خلال مدة الدراسة، اما بالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع لمدة سنة فقد كانت تتراوح بين 6-12 % خلال المدة نفسها و 18-6.59 % على الودائع لمدة سنتين.

اما أسعار الفائدة الدائنة فقد تراوحت بين 20-12% على الإقراض القصير الاجل وبين 12-23% للإقراض المتوسط الاجل وبين 25-13% على الإقراض الطويل الاجل.

ويمكن توضيح المشكلة التي يعاني منها الاقتصاد العراقي في مدة التسعينات بانها مشكلة سيولة كبيرة داخل الجهاز المصرفي ولاسيما الودائع الثابتة والتي لم تأخذ دورها للاستثمار لأسباب كثيرة ومعقدة أهمها اختلالات الهيكلة التي يعاني منها الاقتصاد العراقي سواءاً كانت اختلالات مالية ام نقدية بالإضافة

الى عدم توفر أسواق مالية ونقدية متطورة الامر الذي جعل أسعار الفائدة ليس لها أي دور في التأثير في الاقتصاد [1]، ويمكن بيان تذبذب سعر الفائدة عن طريق الشكل البياني الآتي:-

الشكل (3) تطور سعر الفائدة في العراق خلال المدة 1990-2014



المصدر : الشكل البياني من اعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول (5).

خامسا :- تحليل معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة من 1990 – 2015

ان الاقتصاد العراقي اقتصاد احادي الجانب فهو يعتمد على الإيرادات النفطية بنسبة لا تقل عن 90% وان أي تغير في أسعار النفط بالسوق العالمية سرعان ما ينتقل أثرها الى الاقتصاد ضمن ما يعرف بصدمة العرض الخارجي [2]، وتظهر اثار هذه الصدمة عن طريق زيادة معدل التضخم وفقدان الثقة بالعملة المحلية مما جعل الافراد يتوجهون الى استخدام الدولار الأمريكي كوسيط في عملية التبادل ضمن ما يعرف بظاهرة **الدولرة** (**Dollarization**)، فالدولرة هي عملية إحلال العملة الأجنبية محل

1) محمد حسن خنجر، مسارات التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة 1990-2007 واتجاهاته المستقبلية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة المستنصرية، 2010، ص69.

2) ثريا الخزرجي، مصدر سابق، ص5.

العملة المحلية في تسوية المعاملات والمبادلات [1]، ويستخدم تعبير الدولرة للإشارة الى كل العملات الأجنبية المستخدمة في الاقتصاد المحلي وليس الدولار فقط [2] .

وتتخذ الدولرة اشكال متعددة منها [3] :-

- دولرة المعاملات Transaction Dollarization :

في هذه الحالة يكون الدولار او أي عملة اجنبية أخرى مقبولة كوسيلة لتسوية المعاملات وذلك عن طريق إحلال العملة الأجنبية محل العملة المحلية ويحدث ذلك في الاقتصادات التي ترتفع فيها معدلات التضخم.

- الدولرة الحقيقية Real Dollarization:

في هذه الحالة تكون الأسعار والرواتب والأجور مقاسة على وفق التغيرات الحاصلة في سعر الصرف بين العملة الأجنبية والعملة المحلية.

- الدولرة المالية Financial Dollarization :

على وفق هذه الحالة تكون الموجودات والمطلوبات الموجودة لدى الجهاز المصرفي كافة مقومة بالدولار او أي عملة اجنبية أخرى، اذ تكون الأخيرة هي المفضلة كمحزن للقيمة او الثروة .

يعد التضخم احد اهم معطيات السياسة الاقتصادية الكلية في اقتصادات دول العالم ، ففي اعقاب احداث عام 1990 -1991 بدأت سياقات التضخم في الاقتصاد العراقي تأخذ دورها بسبب ظروف الحرب والحصار الذي فرض على العراق، وينفرد العراق في حالة خاصة تختلف عن باقي الدول الأخرى اذ ان انتهاء العمليات العسكرية لم يعقبها انتهاء للأثر الاقتصادي مما يعني ان العراق ظل يعاني من الحصار [4] .

وهناك مجموعة من العوامل التي أدت الى ظهور واستمرار التضخم في العراق منها [5]:-

1) رجاء عزيز بندر، انعكاس ظاهرة إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، بلا، ص2.

2) صندوق النقد الدولي، افاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 1997، ص112.

3) رجاء عزيز بندر، المصدر السابق، ص3.

4) هجير عدنان زكي، دراسة في فرضية تعادل القوة الشرائية، مجلة دراسات اقتصادية، السنة الثالثة، العدد الأول، 2001، ص 79.

5) احمد حسين الهيتي واخرون، التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة 1990 – 2007، متاح على الشبكة العالمية

أ- **انعدام النـهج الاقتصادي:** اذ لم يكن الاقتصاد العراقي اقتصاداً مداراً بشكل كامل ولا اقتصاد حر بشكل كامل بل كان هجينا، اذ اعتمد على مناهج وآليات متناقضة فيما بينها ولاسيما بعد عام 2003 فضلاً عن عدم وجود برامج اقتصادية واضحة المعالم من لدن الدولة الامر الي أدى الى عدم إعادة اعمار البنية التحتية [1] .

ب- **الانفاق الحكومي:** أدت قرارات زيادة رواتب الموظفين والعاملين في كل مفاصل الدولة الى ارتفاع الأسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود مما أدى الى ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي في تلك المدة.

ج- **عرض النقد:** يعد من أبرز العوامل المؤدية الى ارتفاع معدلات التضخم، اذ أدى ارتفاع عرض النقد في المدة من 1990-2015 الى ارتفاع معدلات التضخم الى مستويات مرتفعة جدا في ظل عدم مرونة جهاز الانتاج.

د- **تزايد النفقات العسكرية:** ان الحروب الثلاثة الاقليمية والدولية التي خاضها العراق في عقدين من الزمن أدت الى تحويل جزء كبير من إيرادات الدولة الى المؤسسة العسكرية وخفض فرص الاستثمار الامر الذي أدى الى إيقاف المشاريع العاملة في العراق وهروب رؤوس الاموال الكبيرة الى الخارج للبحث عن بيئة آمنة ومستقرة للاستثمار.

ه- **انعدام التوازن بين العرض الكلي والطلب الكلي:** يتصف الجهاز الإنتاجي في العراق بانه غير مرن تجاه تغيرات الطلب ما نتج عنه ارتفاع أسعار السلع والخدمات في البلد.

و- **الحصار الاقتصادي:** أدى الى تدمير البنية التحتية وانعدام الاستيراد والتصدير وانخفاض قيمة الدينار مقابل الدولار، ما نتج عنه تعطيل الاقتصاد وتراجع معدلات النـمو الاقتصادي .

ويمكن بيان تطور معدلات التضخم في العراق على مرحلتين وكما يأتي :-

1– تحليل معدل التضخم في العراق خلال المدة من 1990-2002

شهدت المدة من 1990 – 2002 ارتفاع الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى (136752.4) دينار عام 2002 بعدما كان (161.2) دينار عام 1990 ما يدل على أن الاقتصاد العراقي شهد انفجارا تضخميا واسعا ومستمرا ترك أثارا ثقيلة في الاقتصاد، كما ان معدلات الضخم المرتفعة كانت نتيجة استمرار التوسع النقدي المفرط لتمويل العجز وتزايد الاتجاهات اللاادخارية لدى المواطنين بسبب ارتفاع معدلالات التضخم فضلا عن بروز ظاهرة الدولرة وتدني أسعار صرف الدينار مقابل الدولار وانخفاض

---

1) حسن عباس علوان، تصحيح أسعار المشتقات النفطية – ازمة إدارة ام إدارة بالازمات، وزارة المالية، الدائرة الاقتصادية، 2006، متوفر على الموقع www. Mof.gov.iq

القوة الشرائية [1] الا ان معدلات التضخم شهدت انخفاضا كبيرا عام 1996 وصلت الى (59020.8) دينار، ويعزى سبب ذلك الى صدور القرار المرقم 986 عن مجلس الامن الدولي ضمن ما يعرف باتفاقية النفط مقابل الغذاء . وواصلت معدلات التضخم المتمثلة بالرقم القياسي لأسعار المستهلك بالارتفاع الى ان وصلت الى (136752.4) دينار عام 2002 ويمكن بيان ذلك عن طريق الجدول الآتي -:

الجدول (6) تطور معدلات التضخم في العراق للمدة من 1990 – 2002

المؤشرات / السنة	الرقم القياسي لاسعار المستهلك 100=1988	معدل التضخم
1990	161.2	-
1991	461.9	186.53
1992	848.8	83.76
1993	2611.1	207.62
1994	15461.6	492.14
1995	69792.1	351.38
1996	59020.8	-15.43
1997	72610.3	23.02
1998	83335.1	14.77
1999	93816.2	12.57
2000	98486.4	4.97
2001	114612.5	16.37
2002	136752.4	19.31

المصدر : البنك المركزي العراقي ،المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، نشرات متفرقة.

1) اديب قاسم شندي، نغم حميد عبد، قياس العلاقة التبادلية بين عرض النقد ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي في العراق للمدة 1980-2013 ، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة واسط ، العدد 21، 2016، ص15.

ونلاحظ عن طريق الجدول (6) ان معدل التضخم في بداية التسعينات كان مرتفعاً جدا بسبب فرض الحصار الا انه بدأ بالتراجع منذ عام 1996 أي في مدة توقيع مذكرة اتفاقية النفط مقابل الغذاء حتى وصل معدل التضخم في ذلك العام الى (15.43-) لكنه بدأ يرتفع بعد ذلك حتى وصل الى (4.97) عام 2000 و استمر بالارتفاع الى ان وصل الى (19.31) عام 2002 .

2- تحليل معدل التضخم في العراق خلال المدة من 2003-2014

لقد أدى ارتفاع أسعار المشتقات النفطية الى ارتفاع معدلات التضخم خلال عام 2003 والتي بلغت (75.30)، كما ان ارتفاع معدلات التضخم في عامي 2005 و 2006 كانت لسببين أساسيين هما [1] **الأول** اختناقات العرض في القطاع الحقيقي والتي تركزت في عجز قطاع الوقود و الطاقة و انعكاسات تلك السلبية على تكاليف النقل والمواصلات وتكاليف الإنتاج، **و الاخر** اتساع ظاهرة النفقات الحكومية الجارية نتيجة تزايد الرواتب والأجور والمدفوعات التحويلية نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي الى 35% للأعوام 2005 – 2008 ما ساهم في تزايد الطلب الكلي وارتفاع معدلات التضخم، الا انها اخذت بالانخفاض بعد عام 2006 وذلك بسبب توفر المشتقات النفطية وانخفاض أسعارها كما يعود هذا الانخفاض الى تحسن سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار فضلاً عن انعدام القيود الجمركية على السلع المستوردة [2] مما أدى كل ذلك الى انخفاض معدلات التضخم الى ان وصلت الى (1.82) عام 2012 ويمكن بيان ذلك عن طريق الجدول الآتي :-

الجدول (7) تطور معدلات التضخم في العراق للمدة من 2003 – 2014

السنة	الرقم القياسي للأسعار 100=1988	معدل التضخم
2003	131301.7	-
2004	230184.1	75.30
2005	315259	36.95
2006	483074.4	53.23

1) مظهر محمد صالح، السياسة النقدية للبنك المركزي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي، البنك المركزي العراقي، بغداد، تموز 2008، ص2 .

2) أسماء خضير ياس، تحليل معدلات التضخم في العراق للفترة 2000-2010، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السادس والثلاثون، 2013، ص55.

30.83	632029.8	2007
2.66	648891.2	2008
-2.80	630713.1	2009
2.45	646207.5	2010
5.59	682366	2011
6.08	723890.2	2012
1.82	737120.6	2013
2.24	753650.3	2014

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، نشرات متفرقة.

سادسا :- تطور اسعار الصرف في العراق للمدة من 1990-2015

خلفت الظروف التي مر بها العراق العديد من الاثار السلبية والتي تجلت بشكل واضح في تدني قيمة الدينار العراقي امام الدولار وفقاً لحالة التضخم الذي بلغ غاية في الارتفاع، وقد ساعدت عوامل خارجية متعددة في تدني سعر صرف الدينار العراقي على الرغم من الدور الكبير الذي لعبه القطاع العام عن طريق الحد من الاثار المترتبة بالارتفاع المستمر في المستوى العام للاسعار ولاسيما السلع الاساسية وذلك عن طريق القيود الكثيرة التي فرضت على الاسعار فضلا عن توفير السلع الاساسية وباسعار مناسبة ، الا ان اسعار الصرف لم تعرف الاستقرار وذلك لعدة اسباب، منها تزايد عرض العملة المحلية بسبب اعتماد سياسة الاصدار النقدي لتمويل العجز وكذلك اعتماد اسلوب الاستيراد بدون تحويل خارجي ما ادى الى خروج كميات كبيرة من العملة العراقية الى اسواق الدول المتاجر معها فضلا عن المضاربة بالعملات وهو ما اسهم في فقدان الدينار العراقي وظيفته كمخزن للقيمة وادى الى بروز السوق الموازي جراء استبدال العملة المحلية بالدولار فضلا عن السماح للتجار العراقيين بتمويل استيراداتهم بالدينار العراقي مما دفعهم الى اخراج كميات كبيرة من الدينار وبيعها او ايداعها في المصارف الاجنبية ليسهم ذلك في زيادة المعروض منها ومن ثم انخفاض قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار،كما ان الدينار ارتبط بالدولار بسعر ثابت نسبيا لمدة طويلة من الزمن، إذ كان الدولار يتخذ وسيطا لتسعير الدينار العراقي مقابل العملات الاجنبية الاخرى، ما جعل سعر صرف الدينار عرضة للتأثر نتيجة التغيرات الحاصلة

في العملات الاخرى بالنسبة نفسها نتيجة لارتفاع وانخفاض الدولار تجاهه [1] ويمكن بيان تطور سعر صرف الدينار عن طريق الجدول الآتي:

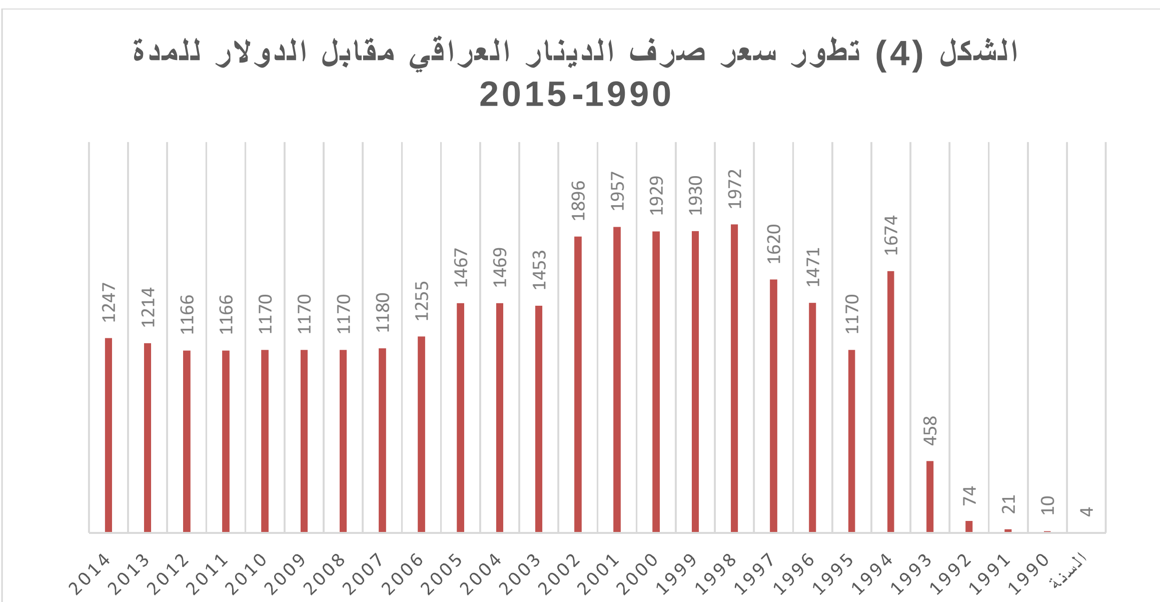
الجدول (8) تطور سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار للمدة من 1990-2015

السنة	سعر الصرف الاسمي (دينار لكل دولار)	سعر الصرف الحقيقي(دينار لكل دولار)	معدل النمو السنوي %لسعر الصرف الحقيقي
1990	4	-46.35	
1991	10	-73.76	-59.59
1992	21	-186.62	153.00
1993	74	-418.14	124.06
1994	458	106.61	-125.49
1995	1674	1689.43	1484.68
1996	1170	1146.23	-32.10
1997	1471	1456.23	26.96
1998	1620	1607.42	10.38
1999	1972	1967.02	22.37
2000	1930	1913.62	-2.71
2001	1929	1909.68	-0.20
2002	1957	1960.98	2.68
2003	1896	1820.69	-7.15
2004	1453	1416.04	-22.22

[1])Simon Neaime , the Arab economics : monetary and financial implication of euro-currency , arab economic journal ,no 24 , summer 2001, p10.

-0.01	1415.76	1469	2005
1.44	1436.16	1467	2006
-12.80	1252.33	1255	2007
-5.55	1182.80	1180	2008
-1.28	1167.54	1170	2009
-0.26	1164.40	1170	2010
-0.04	1163.91	1170	2011
0.02	1164.17	1166	2012
-0.03	1163.75	1166	2013
12.91	1314	1214	2014
		1247	2015

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الأبحاث ، نشرات متفرقة.



الشكل (4) تطور سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار للمدة 1990-2015

المصدر : الشكل البياني من اعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول السابق.

ونلاحظ عن طريق الشكل البياني السابق انعدام استقرار سعر الصرف عند مستوى معين اذ وصل في بداية التسعينات الى مستويات منخفضة جدا الا انه بدأ بالارتفاع بعد عام 1994 بسبب طبيعة السياسة النقدية المتبعة في تلك المدة الا ان قانون البنك المركزي لسنة 2004 تحدد بمهام متعددة يأتي في مقدمتها "صياغة السياسة النقدية وتنفيذها في العراق بما في ذلك سياسة الصرف الأجنبي وحيازة جميع الاحتياطي الرسمي الأجنبي للعراق وادارته فيما عدا رصيد التشغيل الخاص بالحكومة " [1] ووفقا للضوابط التي ينص عليها القانون يتوقع ان يوظف البنك المركزي هاتين المهمتين والمهام الاحدى عشرة الأخرى والمنصوص عليها في المادة نفسها لتحقيق الأهداف المتمثلة بتحقيق الاستقرار في الأسعار المحلية والحفاظ على نظام مالي ثابت يقوم على التنافس في السوق والعمل على تعزيز التنمية المستدامة واتاحة فرص العمل وتحقيق الرفاه في العراق تماشيا مع الأهداف الأخرى [2].

يستخدم البنك المركزي سعر الصرف كأحد الأدوات المهمة لتحقيق الاستقرار السعري واحتواء الضغوط التضخمية [3] وذلك انسجاما مع برنامج تعديلات الهيكلة او الثالوث المستحيل، وهو عبارة عن برنامج يهدف الى تحقيق ثلاثة اهداف وهي سعر صرف ثابت، وتحرير كامل لرأس المال، وسياسة نقدية مستقلة موجهة نحو تحقيق اهداف محلية [4] .

---

1) قانون البنك المركزي العراقي لسنة 2004، ص9 -10.

2) قانون البنك المركزي العراقي لسنة 2004 ،ص9.

3) حاتم جورج حاتم، دور سعر الصرف في تحديد المستوى العام للأسعار وإشكالية السياسة النقدية في العرا، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العددان 59 -60 ، صيف خريف 2012 ، ص13.

4) باسم عبد الهادي، بحث عن السياسة النقدية في العراق، مركز الرافدين للدراسات والبحوث الاستراتيجية، متوفر على الموقعhttp://www.alrafedein.com

المبحث الثاني :- تحليل تطور سعر الفائدة و بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر خلال المدة من 1990-2015

يعد الاقتصاد المصري من أهم الاقتصادات العربية واكبرها ويمتلك سجلاً حافلاً بالنجاحات الكبيرة عن طريق تطبيقه للعديد من برامج الإصلاح الاقتصادي، وهو اقتصاد متنوع له العديد من المحاولات للتوجه نحو الاقتصاد العالمي، وللتعرف اكثر عن طبيعة هذا الاقتصاد نتناول بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية لهذا البلد لمعرفة مدى نجاحه في برامج الإصلاح التي شهدها وبناءً على ذلك سوف نتناول هذا المبحث من جانبين، الأول يضم المتغيرات الاقتصادية والمتمثلة بالناتج المحلي الإجمالي و الاستثمار، اما الاخر يشمل المتغيرات الاقتصادية النقدية ويشمل سعر الفائدة وعرض النقد الواسع ومعدل التضخم وسعر الصرف خلال مدة الدراسة.

أولا :- تحليل طبيعة الاستثمار في الاقتصاد المصري خلال المدة من 1990-2015

فعلى الرغم من ان الاقتصاد المصري كان يتمتع بدرجة عالية من النمو خلال حقبة الثمانينات الا انه في الوقت نفسه أصبح يعتمد على المعونات والمساعدات الأجنبية فضلاً عن اعتماده وبدرجة كبيرة على صادرات البترول وعائدات قناة السويس وتحويلات العاملين في الخارج، لذلك احتاج الى استثمارات كبيرة وضخمة.

اذ تشير الأرقام الخاصة بمنظمة الاونكتاد لعام 1996 الى ان مصر كانت في المرتبة التاسعة بين الدول النامية من حيث الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق اليها خلال المدة من 1981 – 1992 مع قيمة اجمالية للاستثمار قدرتها المنظمة بـ 7.8 مليار دولار [(1)].

ونلاحظ عن طريق الجدول رقم (9) ان الاستثمار في مصر ارتفع من (734) مليون دولار عام 1990 الى (1256) مليون دولار عام 1994 كما شهدت المدة من 1995 – 1999 ارتفاعا في معدل الاستثمار من (598) مليون دولار عام 1995 الى (1065) مليون دولار عام 1999 وذلك بسبب توفر عدة مزايا في الاقتصاد المصري شكلت عوامل جذب لشركات عبر الوطنية من بينها سوق استهلاكي كبير، وايدي عاملة مدربة مكنت هذه الشركات من نقل جزء من عملية الإنتاج الى البلد المضَيف (مصر) فضلاً عن تطورات التي شهدتها مصر والمتمثلة بالجهود المبذولة للاندماج في اقتصاد السوق العالمي، وتحديد

---

1) رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، ط1، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، المنصورة، مصر، 2007، ص 178.

النشاطات التجارية، واستخدام المناطق الحرة وتعزيزها، ومشاركة القطاع الخاص في مشاريع البنى التحتية، واستقرار أسعار الصرف الاسمية خلال مدة التسعينات .

اما في المدة من 2000 -2005 فنلاحظ ان معدل الاستثمار ارتفع من (1235) مليون دولار عام 2000 الى (5375) مليون دولار عام 2005 وجاء هذا الارتفاع في معدلات الاستثمار بسبب قيام الحكومة المصرية بتشجيع الاستثمار الذي عزز بإصدار القانون رقم 8 لعام 1997 لتضمنه مزايا وإعفاءات مختلفة حدد فيها المجالات والأنشطة التي يمكن ان يعمل فيها الاستثمار الأجنبي المباشر اعقبه صدور قانون رقم 14 لسنة 2004 الخاص بتعديل ضمانات وحوافز الاستثمار.

ويمكن القول ان الزيادة الحاصلة في استثمارات الاقتصاد المصري يمكن ان تعزى الى حد كبير الى برامج الخصخصة التي نفذتها الحكومة وعمليات الإصلاح الاقتصادي وتحفيز دور القطاع الخاص في تحقيق عملية النمو الاقتصادي عن طريق توفير القوانين والمناخ الملائم لهذا الدور.

إذ بلغت قيمة الاستثمارات المنفذة خلال عامي 2006 و 2007 (10042) مليون دولار و (11578) مليون دولار على الترتيب وجاء هذا التحسن في نمو الاستثمارات نتيجة زيادة مساهمة القطاع الخاص وتراجع دور القطاع العام الامر الذي ساعد في نمو الاستثمارات الخاصة سواءاً كانت محـلية ام اجـنبية وتطوير الاطار التشريعي الحاكم لمناخ الاستثمار واستمرار تبسيط الإجراءات الخاصة بتأسيس شركات جديدة وتوسيع الشركات القائمة [(1)] .

الا ان عام 2010 كان مليئا بالأحداث والاضطرابات السياسية التي اثرت سلبا في تدفق الاستثمارات ما تسبب في تراجعها من (9494) مليون دولار عام 2008 الى (6385) مليون دولار عام 2010 واستمر الانخفاض حتى عام 2012 [(2)] .

اما في عام 2015 فقد استطاع الاقتصاد المصري ان يستعيد عافيته لاسيما بعد الاستقرار السياسي الذي حققه، اذ قامت الحكومة المصرية الاستثمار في مشاريع ضخمة شملت قطاعات الطاقة والنقل والصناعة مما ساهم في زيادة حجم استثماراتها التي بلغت (6884) مليون دولار عام 2015 [(3)]، ويمكن بيان كل ما تقدم عن طريق الجدول الآتي :

---

[1]) البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2009-2010، ص9.

[2]) المركز المصري للدراسات الاقتصادية، الاقتصاد المصري التحديات الحالية والرؤية المستقبلية،2010، ص24.

3)للمزيد انظر :

زينب حنفي، اطلالة على الاقتصاد المصري والعالمي، قطاع البحوث الاقتصادية والمعلومات، وزارة الصناعة والتجارة، العدد 203،2015،ص1.

الجدول (9) تطور معدلات الاستثمار الاجنبي المباشر في مصر في المدة من 1990 – 2015

السنوات	الاستثمار الأجنبي المباشر (مليون دولار)	مقدار التغير في الاستثمار	معدل النمو السنوي %
1990	734	-	–
1991	253	- 481	- 65.53
1992	459	206	81.42
1993	493	34	7.40
1994	1256	763	154.76
1995	598	- 658	- 52.38
1996	636	38	6.35
1997	891	255	40.09
1998	1076	185	20.76
1999	1065	- 11	- 1.02
2000	1235	170	15.96
2001	510	- 725	- 58.70
2002	647	137	26.86
2003	237	- 410	- 63.36
2004	1253	1016	428.69
2005	5375	4122	378.97
2006	10042	4667	86.81
2007	11578	1536	15.29
2008	9494	- 2084	- 17.99
2009	6711	- 2783	- 29.31
2010	6385	- 326	- 4.85
2011	483	- 5902	- 92.43

479.08	2314	2797	2012
49.87	1395	4192	2013
14.09	591	4783	2014
43.94	2101	6884	2015

المصدر : العمود(2) البنك الدولي، نشرات متفرقة .

العمود (3)(4) من اعداد الباحثة.

ثانيا :- تحليل طبيعة الناتج المحلي الإجمالي في مصر للمدة من 1990-2015

اتسم الاقتصاد المصري قبل مدة التسعينات وعلى الرغم من تطبيقه لبرنامج الانفــتاح الاقتصــادي الذي بدأ عام 1974 بالاعتماد على قوى السوق ومؤشراته واسناد إدارة الاقتصاد الى ملكية الدولة للغالبية العظمى من وسائل وأدوات الإنتاج على صعيد مختلف الأنشطة الاقتصادية لذلك اتسمت أسواق المال و الائتمان بالجمود والابتعاد عن التخصيص الكفوء للموارد الاقتصادية نتيجة عدم الاعتماد على قوى السوق ومزاحمة الحكومة للقطاع الخاص [1]، ما أدى الى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي من (185906969) دولار عام 1990 الى (148704823) دولار عام 1994 محققا معدل نمو مركب بلغ (-5.43%) و بالأسعار الثابتة .

اما فيما يتعلق بتطور الناتج للمدة 1995-1999 فنلاحظ حدوث تزايد كبير في الناتج اذ ارتفع من (1621542.99) دولار عام 1995 الى (2119408.99) دولار عام 1999 ويعود هذا التزايد الى تطبيق مصر برامج الإصلاح الاقتصادي التي بدأت عام 1994 وتركزت في القطاعين الحقيقي والمالي فضلا عن زيادة إيرادات الخصخصة الناتجة عن بيع 135 شركة عام 1996 الى منتصف عام 2000 لتسهم الخصخصة بتحقيق ايراد قدره (4.2) مليار دولار [2] ، كما بلغ معدل النمو المركب خلال تلك المدة (6.92%) .

1) محمود أبو العيون، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، ورقة عمل رقم 78، البنك المركزي المصري، 2003، ص4.

2) اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي اسيا، مسح التطورات الاقتصادية والاجتماعية في منطقة الاسكوا (2000-2002)، الأمم المتحدة، نيويورك،2002، ص22.

اما فيما يخص المدة من 2000-2005 فنلاحظ انخفاض الناتج المحلي من (2289874.86) دولار عام 2000 الى (1358874.62) دولار عام 2005 وذلك بسبب فقدان برنامج الخصخصة لأهميته وضعف القطاع السياحي واحداث الحادي عشر من سبتمبر التي تركت اثاراً واضحة في الاقتصاد المصري ووصل معدل النمو المركب في هذه المدة الى (9.91-%).

لقد حقق الاقتصاد المصري تحسناً كبيراً في عامي 2007 و 2008 اذ بدأ العمل بالخطة الخمسية منذ عام 2007 الامر الذي انعكس على زيادة الناتج المحلي الإجمالي خلال المدة 2007 – 2010 إذ ارتفع الناتج من (1679266) مليون دولار عام 2007 الى (2188883) مليون دولار عام 2010 واستهدفت الخطة للمدة من 2007-2010 تحقيق معدل نمو سنوي مقداره 8% وخفض معدل التضخم الى 5%. كما شهد الاقتصاد المصري ارتفاعاً في الايرادات بنسبة 19.1% .

وخلال المدة 2011 – 2015 نجد ان الناتج المحلي الإجمالي قد ارتفع نتيجة لتطبيق الخطة الخمسية، اما في عام 2013 اختلف الوضع السياسي في مصر كونها شهدت العديد من التطورات السياسية التي القت بظلالها على الجانب الاقتصادي، فبعد ثورة 30 يونيو 2013 قامت العديد من الدول العربية ومنها السعودية والكويت والامارات بتقديم المساعدات الى مصر ودعم اقتصادها خلال المرحلة الانتقالية فتم تقديم المساعدات النقدية والقروض بدون فوائد فضلا عن تقديم البترول والمشتقات البترولية بقيمة 12 مليار دولار أي ما يعادل 4.4% من الناتج المحلي الإجمالي في تلك المدة وذلك من اجل انقاذ ميزان المدفوعات من العجز، كما قام البنك المركزي بفتح حساب باسم (دعم مصر)[1]، وتبعا لذلك ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (2377752) دولار عام 2014 بعدما كان (2055765) دولار عام 2011 وكما هو موضح في الجدول الآتي:

1) منى فريد واخرون، لمحة عن الاقتصاد المصري، الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، نوفمبر 2013، ص5.

الجدول (10) تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والأسعار الثابتة لسنة 2010 في مصر خلال المدة 1990-2015

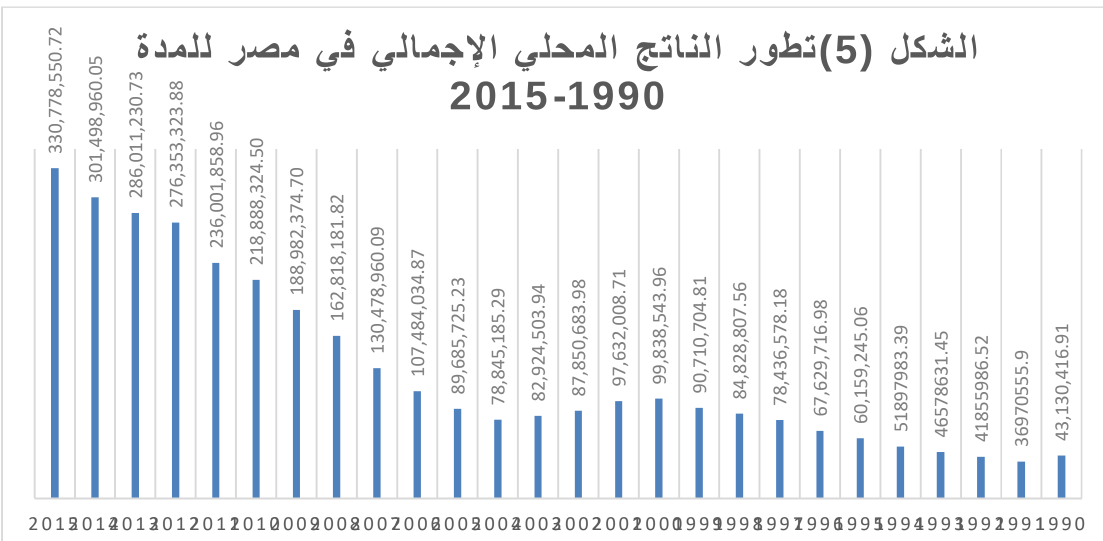
السنة	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (مليون دولار)	معدل النمو السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 2010 =100	معدل النمو السنوي %
1990	43130416.91	—	1859069.69	—
1991	36970555.90	-14.28	1349290.36	-27.42
1992	41855986.52	13.21	1363387.18	1.04
1993	46578631.45	11.28	1398757.70	2.59
1994	51897983.39	11.42	1487048.23	6.31
1995	60159245.06	15.91	1621542.99	9.04
1996	67629716.98	12.41	1682331.27	3.74
1997	78436578.17	15.97	1876473.16	11.54
1998	84828807.56	8.14	2000679.42	6.61
1999	90710704.81	6.93	2119408.99	5.93
2000	99838543.96	10.06	2289874.86	8.04
2001	97632008.71	-2.21	2218909.29	-3.09
2002	87850683.98	-10.01	1877151.37	-15.40
2003	82924503.94	-5.60	1547098.95	-17.58
2004	78845185.29	-4.91	1257498.97	-18.71
2005	89685725.23	13.74	1358874.62	8.06
2006	107484034.87	19.84	1520283.38	11.87
2007	130478960.09	21.39	1679265.90	10.45
2008	162818181.82	24.78	1730267.61	3.03
2009	188982374.70	16.06	2128179.90	22.99
2010	218888324.50	15.82	2188883.25	2.85

2011	236001858.96	7.81	2055765.32	-6.08
2012	276353323.88	17.09	2349943.23	14.30
2013	286011230.73	3.49	2353614.47	0.15
2014	301498960.05	5.41	2377752.05	1.02
2015	330778550.72	9.71	260866364.9	10871.13

المصدر :- www . albankaldawli . org

ويمكن ان نبين تطور الناتج المحلي الإجمالي عن طريق الشكل البياني الآتي:

الشكل (5) تطور الناتج المحلي الإجمالي في مصر بالاسعار الجارية للمدة 1990-2015



الشكل من اعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول السابق.

ثالثا :- تحليل طبيعة السياسة النقدية في مصر للمدة 1990-2015

في الوقت الذي اتجهت فيه العديد من الدول الصناعية لتعديل سياساتها النقدية واهداف تلك السياسات والأدوات المستخدمة لتحقيق تلك الأهداف، اتجهت دول أخرى ومنها مصر الى تدعيم استقلالية البنك المركزي فبدأت بالتحول من استخدام سياسات نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية الى سياسات نقدية غير مباشرة تستهدف السيطرة على معدلات التضخم والمحددة مسبقا، كما انها اخذت تتجه نحو تحقيق استقلالية اكبر للبنوك المركزية فضلاً عن الاتجاه الى الإعلان الصريح عن الأهداف التي تسعى السياسة

النقدية الى تحقيقها بدلا من التكتم على تلك الأهداف في المدة السابقة، وكان الاقتصاد المصري يعاني العديد من الاختلالات قبل البدء بتنفيذ برامج الإصلاح ومن هذه الاختلالات ما ياتي [1]:-

1- بلغ اجمالي المديونية الخارجية ما يقارب(49) مليار دولار .

2- بلغت نسبة الدين الخارجي الى الناتج المحلي الإجمالي ما يقارب(150 %).

3- وصل عجز الموازنة الى(20%) من اجمالي الناتج المحلي .

4- معدل التضخم بلغ ما يزيد عن(20%) .

5- بلغ معدل الفائدة الحقيقي (-6%) .

ونلاحظ عن طريق تتبع تطور عرض النقد في الاقتصاد المصري انه ارتفع من (82507.8) مليون دولار عام 1990 الى (162766.3) مليون دولار عام 1995 محققا معدل نمو مركب موجب بنســــبة(14.54 %) كما انه ارتفع من (180403.5) مليون دولار عام 1996 الى (295490.9) مليون دولار عام 2001 محققا معدل نمو مركب وصل الى 10.37% واستمر عرض النقد في الاقتصاد المصري بالارتفاع بوتيرة متزايدة حتى بلغ (716545.4) مليون دولار عام 2007 وكذلك ارتفع الى (1905897) مليون دولار عام 2015 وذلك نتيجة لتطبيق مصر برامج الإصلاح الاقتصادي، ويمكن بيان ذلك عن طريق الجدول والشكل البياني الاتي :

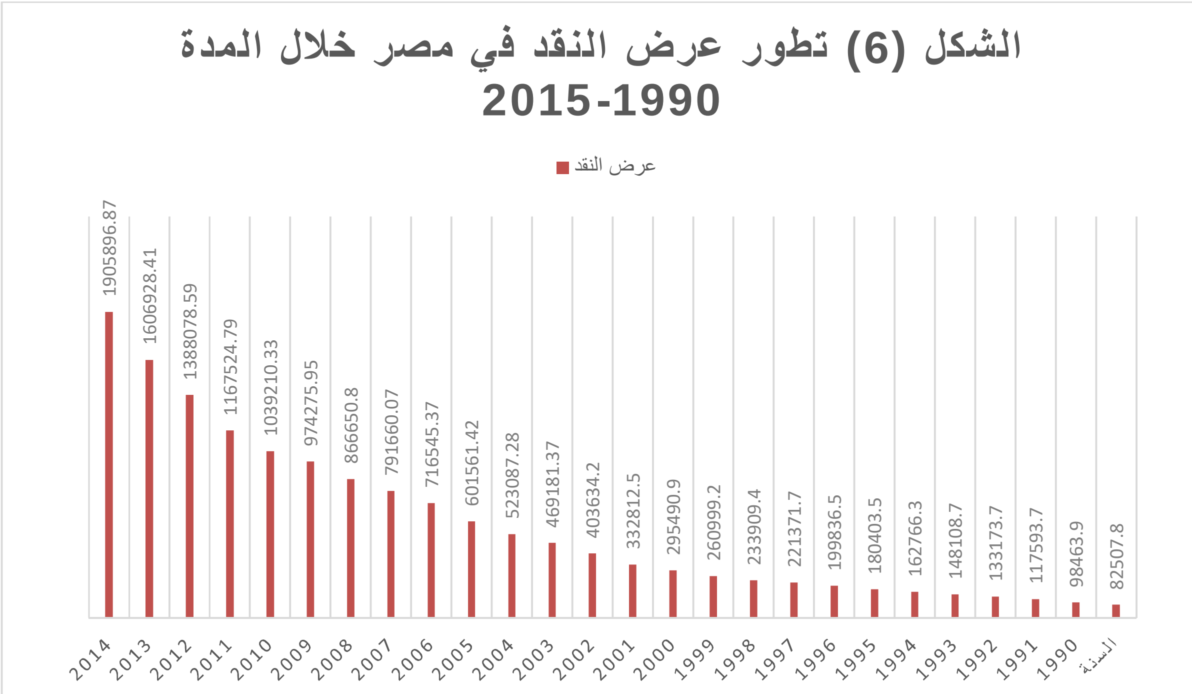
الجدول (11) تطور عرض النقد ومعدلات النمو السنوية والمركبة خلال مدة الدراسة

السنة	عرض النقد (مليون دولار)	معدل النمو السنوي %
1990	82507.80	–
1991	98463.90	19.33
1992	117593.70	19.42
1993	133173.70	13.24
1994	148108.70	11.21

[1]) central bank of Egypt 1992-2001

9.89	162766.30	1995
10.83	180403.50	1996
10.77	199836.50	1997
10.78	221371.70	1998
5.66	233909.40	1999
11.58	260999.20	2000
13.21	295490.90	2001
12.63	332812.50	2002
21.27	403634.20	2003
16.23	469181.37	2004
11.48	523087.28	2005
15.00	601561.42	2006
19.11	716545.37	2007
10.48	791660.07	2008
9.47	866650.80	2009
12.41	974275.95	2010
6.66	1039210.33	2011
12.34	1167524.79	2012
18.89	1388078.59	2013
15.76	1606928.41	2014
18.60	1905896.87	2015

المصدر :- www . albankaldawli . org



المصدر : من اعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول (11)

رابعا :- تطور سعر الفائدة في مصر خلال المدة 1990 -2015

يؤدي سعر الفائدة أدواراً مختلفة من حيث التأثير في النشاط الاقتصادي الا انه لا يعد المحدد الوحيد للنشاطات الاقتصادية ولكنه ضمن مجموعة من الاليات المهمة التي تسهم في تغيير اتجاه المتغيرات الاقتصادية المختلفة مثل الاستثمار والادخار والاستهلاك، ونتيجة لحرب الخليج الثانية عام 1991 فقد استفادت مصر كثيرا إزاء وقوفها مع دول التحالف ضد العراق إذ حصلت على دعم مالي كبير من دول الخليج والدول الغربية الامر الذي أدى الى تحسين مستوى النشاط الاقتصادي المصري عن طريق الاستثمارات، ويلاحظ عن طريق تطور أسعار الفائدة انه خلال المدة 1990-1994 قد ارتفع سعر الفائدة من 0.5% الى 7.4 % محققا معدل نمو مركب بلغ (71.41%) ، اما خلال المدة 1995-1999 فقد ارتفع من 4.6% الى 12 % محققا معدل نمو مركب (21.13%) ثم انخفض خلال المدة 2000-2004 من 7.9 الى 1.5 % بمعدل نمو مركب (28.27-%) و استمر بالانخفاض حتى وصل الى 0.6% عام 2015 و يمكن ان نبين ذلك عن طريق الجدول الآتي :-

الجدول (12) تطور سعر الفائدة ومعدل النمو السنوي في مصر خلال المدة 1990-2015

السنة	سعر الفائدة	معدل النمو السنوي %
1990	0.5	—
1991	0.5	0
1992	0.5	0
1993	9.1	1720
1994	7.4	-18.68
1995	4.6	-37.83
1996	7.9	71.73
1997	3.6	-54.43
1998	8.8	144.4
1999	12	36.36
2000	7.9	-34.16
2001	11.2	41.77
2002	10.3	-8.03
2003	6.3	-38.83
2004	1.5	-76.19
2005	6.5	333.3
2006	4.9	-24.61
2007	-0.1	-102.04
2008	0.1	-200
2009	0.7	600

14.28	0.8	2010
-162.5	-0.5	2011
960	-5.3	2012
-0.01	3	2013
-93.33	0.2	2014
200	0.6	2015

المصدر:العمود الأول www . albankaldawli . org

العمود الثاني، من عمل الباحثة اعتمادا على بيانات العمود الأول.

خامسا :- تطور التضخم في مصر خلال المدة 1990 - 2015

ان السيطرة على معدلات نمو السيولة المحلية نجح الى حد كبير في السيطرة على معدلات التضخم المرتفعة فضلا عن خفضها الى مستويات متدنية مما يدل على ان استعمال أدوات السياسة النقدية غير المباشرة حققت استقراراً في المستوى العام للأسعار(1)، اذ انخفضت معدلات التضخم من 16.8 عام 1990 الى 8.2 عام 1994 وحقق التضخم معدل نمو مركب (13.36-%) خلال المدة 1990-1994 واستمرت بالانخفاض حتى وصلت الى 3.1 عام 1999 ، الا انه على الرغم من تحقيق ذلك الانخفاض الكبير في معدلات التضخم فان السياسة النقدية عمدت الى تطبيق سياسة استهداف التضخم وطبقت هذه السياسة نهاية عام 2001 (2) ، الامر الذي أدى الى ارتفاع معدلات التضخم الى 18.3 عام 2008 ، ثم بعد ذلك انخفضت الى 7.1 عام 2012 الا انها سرعان ما عادت الى الارتفاع خلال الأعوام 2013 – 2014 – 2015، وذلك بسبب قيام البنك المركزي المصري بطباعة النقود بدون غطاء، فضلا عن ارتفاع حجم الاستهلاك اكثر من الإنتاج بحيث وصلت نسبة الاستهلاك الى الناتج المحلي الإجمالي 90% وهي نسبة كافية لرفع معدلات التضخم (3) ، ويمكن متابعة تطور معدلات التضخم عن طريق الجدول الآتي :-

---

[1]) محمود أبو العيون، مصدر سبق ذكره، ص21.

2) سعدون حسين فرحان، تحقيق التكامل بين سياسة التضخم المستهدف واستقرار معدلات النمو في الاقتصاد المصري، مركز الدراسات المستقبلية، كلية الحدباء الجامعة، العدد 39، 2012، ص7.

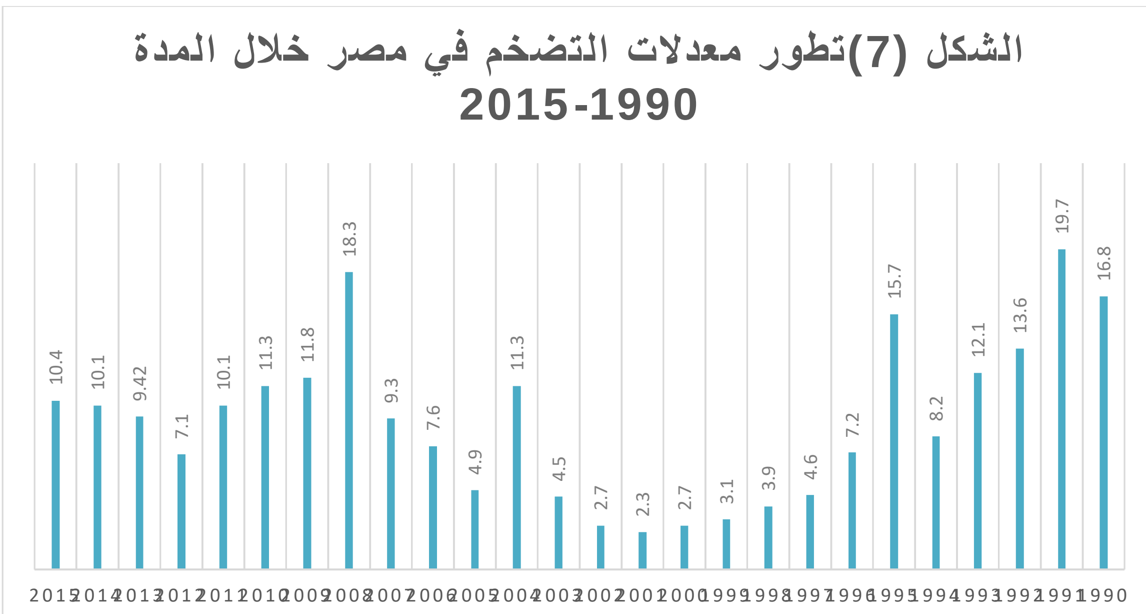
[3])المعهد المصري للدراسات السياسية والاستراتيجية، الوضع الاقتصادي في مصر، ، دراسة اقتصادية، 2014،ص7.

الجدول (13) تطور معدلات التضخم في مصر خلال المدة 1990-2015

السنة	الرقم القياسي للأسعار 100=2010	معدل التضخم %
1990	23.2	-
1991	27.4	16.8
1992	30.7	19.7
1993	33.3	13.6
1994	34.9	12.1
1995	37.1	8.2
1996	40.2	15.7
1997	41.8	7.2
1998	42.4	4.6
1999	42.8	3.9
2000	43.6	3.1
2001	44	2.7
2002	46.8	2.3
2003	53.6	2.7
2004	62.7	4.5
2005	66	11.3
2006	70.7	4.9
2007	77.7	7.6
2008	94.1	9.3
2009	88.8	18.3
2010	100	11.8
2011	114.8	11.3
2012	117.6	10.1

2013	121.52	7.1
2014	126.8	9.42
2015	126.8	10.1

المصدر:www . albankaldawli . org



المصدر : من اعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول (13)

سادسا:- تطور سعر الصرف في الاقتصاد المصري خلال المدة من 1990-2015

يعد اختيار نظام الصرف الأمثل من اهم التحديات التي تواجه حكومات الدول لاسيما مع تعدد هذه الأنظمة وتراوحها ما بين نظام سعر الصرف الثابت والمعوم، كما ان عددا كبيرا من الحكومات غير قادرة على إعطاء الحرية التامة لحركة العملات فضلا عن إصرارها بالتدخل لتحديد أسعار الصرف للدور الكبير الذي تلعبه تلك الأسعار في اقتصاديات هذه الدول [1].

اذ حافظ الجنيه المصري منذ خروجه من منطقة الإسترليني بعد الحرب العالمية الثانية وحتى عام 1991 على ارتباطه بالدولار، في الوقت الذي كان سعر صرف الدولار الأمريكي مثبتا، ويتغير كل عدة سنوات ويظل ثابتا خلالها، أي ان الجنيه المصري يتبع الدولار صعودا وهبوطا في الأسواق العالمية ومنذ عام

1) مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، تحديد قيمة الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية، القاعدة القومية للدراسات عن مصر (سعر الصرف) ، العدد التاسع والسبعون، 2013،ص73.

1991 وحتى يومنا هذا لم تعد علاقة الجنيه بالدولار ثابتة وانما أصبح سعر الدولار الأمريكي مثله مثل أسعار العملات الأخرى يتحدد وفق نظام السوق، ويمكن متابعة تطور سعر صرف الجنيه مقابل الدولار عن طريق الجدول (14)الذي نلاحظ فيه ان سعر الصرف ارتفع من 1.55 جنيه لكل دولار عام 1990 الى 3.39 جنيه لكل دولار عام 1995 واستمر بالارتفاع حتى وصل الى 4.5 جنيه لكل دولار في عام 2002 ، الا انه في عام 2003 قامت الحكومة بتخفيض قيمة الجنيه مقابل الدولار وبشكل جذري نتيجة الاحداث التي تعرض لها الاقتصاد المصري عام 2003 الامر الذي أدى الى ارتفاع سعر الصرف الى 5.58 عام 2003 [1]، ليسجل سعر الصرف استمراره بالارتفاع حتى وصل الى 7.69 عام 2015 ويعود هذا الارتفاع في قيمة الجنيه المصري الى عدة أسباب منها [2]:-

1- انخفاض احتياطي النقد الأجنبي في مصر.
2- استمرار تزايد الاستيرادات المصرية مما أدى الى زيادة الطلب على العملة الأجنبية الامر الذي جعل المستوردين يلجأون الى السوق السوداء لتوفيرحاجتهم من النقد الأجنبي.
3- فقدان تدفق النقد الأجنبي لمصر من المصادر المهمة المتمثلة بالسياحة والاستثمار الأجنبي المباشر بسبب الاحداث التي تعرضت لها مصر.

ويمكن بيان تطور سعر الصرف عن طريق الجدول الاتي:-

الجدول (14) تطور سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار

السنة	سعر الصرف جنيه/دولار	السنة	سعر الصرف جنيه/دولار
1990	1.55	2003	5.85
1991	3.14	2004	6.20
1992	3.32	2005	5.78
1993	3.35	2006	5.73
1994	3.39	2007	5.64
1995	3.39	2008	5.43
1996	3.39	2009	5.54

1) محمد عبد الشفيع، السياسة الاقتصادية المصرية الراهنة نظرة تحليلية موجزة، صندوق النقد العربي، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 40، خريف 2007، ص104.
2) المعهد المصري للدراسات السياسية والاستراتيجية،الوضع الاقتصادي المصري، مصدر سابق، ص5.

5.62	2010	3.39	1997
5.93	2011	3.39	1998
6.06	2012	3.40	1999
6.87	2013	3.47	2000
7.08	2014	3.97	2001
7.69	2015	4.50	2002

المصدر: www . albankaldawli . org

المبحث الثالث:- :- تحليل تطور سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في اليابان خلال المدة 1990-2015

يعد الاقتصاد الياباني احد الاقتصادات الرأسمالية الكبرى وهو اقتصاد كبير وذو تجربة فريدة من نوعها اذ استطاع ان ينهض من ركام الحرب العالمية الثانية ويحقق نجاحا باهرا على المستوى الاقتصادي خلال عقدين ونصف، ولتسليط الضوء على طبيعة النشاط الاقتصادي لهذا البلد نتطرق الى اهم المؤشرات الاقتصادية و كما يأتي :-

أولا :- تحليل طبيعة الاستثمار في الاقتصاد الياباني للمدة من 1990-2015

شهدت معدلات الاستثمار في الاقتصاد الياباني انخفاضا ملحوظا للمدة 1990-1994 اذ انخفض معدل الاستثمار من (1777) مليون دولار عام 1990 الى (911) مليون دولار عام 1994 ويرجع سبب ذلك الانخفاض الى ان اليابان كانت تستثمر في الخارج اكثر من أي بلد اخر في العالم، فضلا عن التذبذب الحاصل في سعر الصرف [1] .

اما في المدة من 1995-1999 شهدت معدلات الاستثمار تحسنا واضحا اذ ارتفعت معدلات الاستثمار من (39) مليون دولار عام 1995 الى (12308) مليون دولار عام 1999 وجاء نتيجة تحسن الأسعار واستقرار سعر الصرف والزيادة الطفيفة في معدلات التضخم، اما في المدة 2000 – 2005 سجلت مستويات الاستثمار انخفاضا ملحوظا سببه تراجع ثقة المستهلكين الى جانب الأوضاع المالية غير المواتية لبعض الشركات الكبيرة، فضلا عن احداث الحادي عشر من سبتمبر التي أدت الى اضعاف السوق المالية في اليابان خاصة وفي الدول الصناعية عامة، اذ تراجعت معدلات الاستثمار في اليابان بعد عام 2008 وذلك بسبب تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي، اذ ان الاقتصاد الياباني يعتمد وبدرجة كبيرة على الاقتصاد العالمي ولاسيما في مجالي التجارة والاستثمار[2] .

ويمكن بيان كل ما تقدم عن طريق الجدول الآتي :-

---

1) تميم بيومي، جابرييل ليبورت، الاستثمار الأجنبي المباشر لليابان والتجارة الإقليمية، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية ، مجلد 34،عدد4،واشنطن،1997،ص12.

2) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009، ص4.

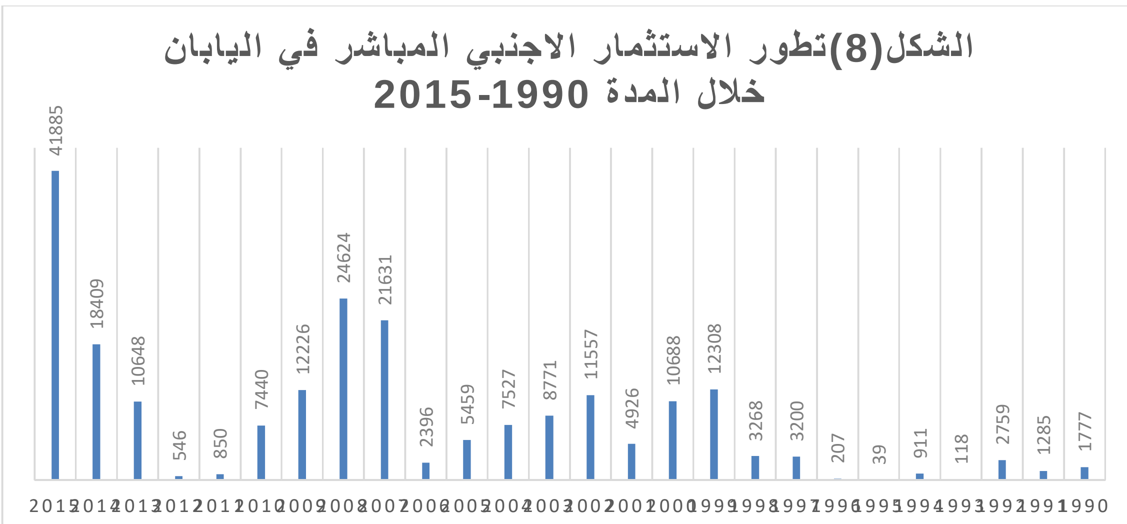
الجدول (15) تطور الاستثمار ومقدار التغير ومعدل النمو السنوي في اليابان للمدة 1990-2015

السنوات	الاستثمار الأجنبي المباشر(مليون دولار)	مقدار التغير في الاستثمار	معدل النمو السنوي %
1990	1777	—	
1991	1285	-492	-27.68
1992	2759	1474	114.70
1993	118	-2641	-95.72
1994	911	793	672.03
1995	39	-872	-95.71
1996	207	168	430.76
1997	3200	2993	1445.89
1998	3268	68	2.12
1999	12308	9040	276.62
2000	10688	-1620	-13.16
2001	4926	-5762	-53.91
2002	11557	6631	134.61
2003	8771	-2786	-24.10
2004	7527	-1244	-14.18
2005	5459	-2068	-27.47
2006	2396	-3063	-56.10
2007	21631	19235	802.79
2008	24624	2993	13.83
2009	12226	-12398	-50.34
2010	7440	-4786	-39.14
2011	850	-6590	-88.57
2012	546	-304	-35.76

2013	10648	10102	1850.18
2014	18409	7761	72.88
2015	41885	23476	127.52

المصدر : العمود الأول:www . albankaldawli . org

العمودين الثاني والثالث : من اعداد الباحثة.



المصدر :من اعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول(15).

ثانيا :- تحليل طبيعة الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الياباني للمدة 1990-2015:

يمكن التعرف على تطور الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات النمو السنوية في اليابان للمدة من 1990 – 2015 عن طريق الجدول(16) ، اذ نلاحظ ان مقدار الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الياباني قد ارتفع من (3185.8) مليار دولار امريكي عام 1990 الى (4880.8) مليار دولار عام 1994 بمعدل نمو مركب (8.90%)، ويعزى هذا الارتفاع في الناتج الى تخفيض سعر الفائدة وتصحيح التجاوزات في سعر صرف الين الياباني بجانب الزيادة الكبيرة في معدل الانفاق الحكومي، وتعد الزيادة في الطلب المحلي الإجمالي الحافز الأساسي لرفع معدلات النمو الاقتصادي (1) .

---

(1) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1996، أبو ظبي، 1996، ص2.

اما في المدة 1995 -1999 فقد انخفض الناتج المحلي بالأسعار الثابتة من (5323.86) مليار دولار عام 1995 الى (4317.13) مليار دولار عام 1999 بمعدل نمو مركب سالب (4.10%) وذلك بسبب ارتفاع معدلات البطالة والتضخم في تلك المدة [1]، فضلاً عن الأزمة المصرفية والركود الاقتصادي التي مر بها منذ عام (1996)، وكان للأنهيار النقدي والمالي الأسيوي عام (1997) أثاره الكبيرة في الاقتصاد الياباني مما ترتب عليه أثر سالب في النمو الاقتصادي وباقي المتغيرات الاقتصادية[2] .

وفيما يتعلق بتطور الناتج المحلي الإجمالي في المدة 2000-2004 فيلاحظ ان الناتج حقق ارتفاعا طفيفا بلغ (4673.8) مليار دولار عام 2004 بعدما كان 4650 مليار دولار عام 2000 بمعدل نمو مركب بلغ (0.10%) وذلك بسبب ارتفاع معدلات النمو التي حققها اليابان في تلك الأعوام [3]، فضلاً عن الانتعاش في الطلب المحلي (الانفاق الاستهلاكي الخاص) المدعوم بقوة سوق العمل [4] .

اما بالنسبة للمدة 2005-2009 فقد ارتفع الناتج المحلي من (4662.59) مليار دولار عام 2005 الى (5035.14) مليار دولار عام 2009 وبمعدل نمو مركب (1.54%)، وبالرغم من حالة الركود التي يعاني منها الاقتصاد الياباني بسبب الازمة الاقتصادية العالمية التي امتدت اثارها الى القطاع الحقيقي بعد ان تركز اثرها في القطاع المالي [5] الا انه استطاع ان يحقق معدلات نمو مرتفعة.

اما ما يخص المدة 2010-2015 فنلاحظ انخفاض الناتج من (5498.71) مليار دولار عام 2010 الى (4123.25) مليار دولار عام 2015 محققا معدل نمو مركب سالب بلغ (-4.66%) وذلك بسبب حالة التقشف التي شهدها اليابان، الا انه لم يقف مكتوفاً بل قاوم اتجاهات التقشف عن طريق توفير حوافز مالية قوية فضلا عن التوسع النقدي بهدف انعاش النمو الاقتصادي وكبح الاتجاهات الانكماشية [6]، كما استمر اليابان بتنفيذ برنامج تضمن اتباع سياسة التسيير النقدي الكمي والنوعي وبالرغم من ذلك كله الا ان التضخم سجل ارتفاعا كبيرا في معدلاته خلال عام 2015 مقارنة بالأعوام السابقة [7]، ويمكن تتبع تطور الناتج المحلي الإجمالي في اليابان عن طريق الجدول الآتي :-

---

[1]) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1999، أبو ظبي ، 1999 ، ص2

2) اللجنة الأقتصادية والأجتماعية لغربي أسيا، تطور الأسواق المالية وأصلاح مؤسساتها: قضايا وخيارات السياسة العامة لمنطقة الأسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2005، ص 1 .

[3]) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2000، أبو ظبي، 2000، ص2

[4])صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2006، أبو ظبي، 2006، ص3

[5]) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، أبو ظبي، 2010 ، ص3

[6]) مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الاونكتاد، تقرير التجارة والتنمية، الأمم المتحدة، 2013، ص3.

[7]) European central bank , Annual Report , 2015 , p9.

الجدول (16) تطور الناتج المحلي الإجمالي ومعدل النمو السنوي ومعدل النمو المركب في اليابان للمدة 1990 – 2015 (مليون دينار)

السنة	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 2010=100(مليار دولار)	معدل النمو السنوي %
1990	3185.8	-
1991	3591.75	12.74
1992	3896.52	8.48
1993	4459.74	14.45
1994	4880.8	9.44
1995	5323.86	9.07
1996	4686.61	-11.96
1997	4217.13	-10.10
1998	3803.96	-9.79
1999	4317.13	13.49
2000	4650	7.71
2001	4116.82	-11.46
2002	3968.5	-3.60
2003	4313.97	8.70
2004	4673.8	8.34
2005	4662.59	-0.23
2006	4356.84	-6.55
2007	4356.34	-0.01
2008	4849.18	11.31
2009	5035.14	3.83

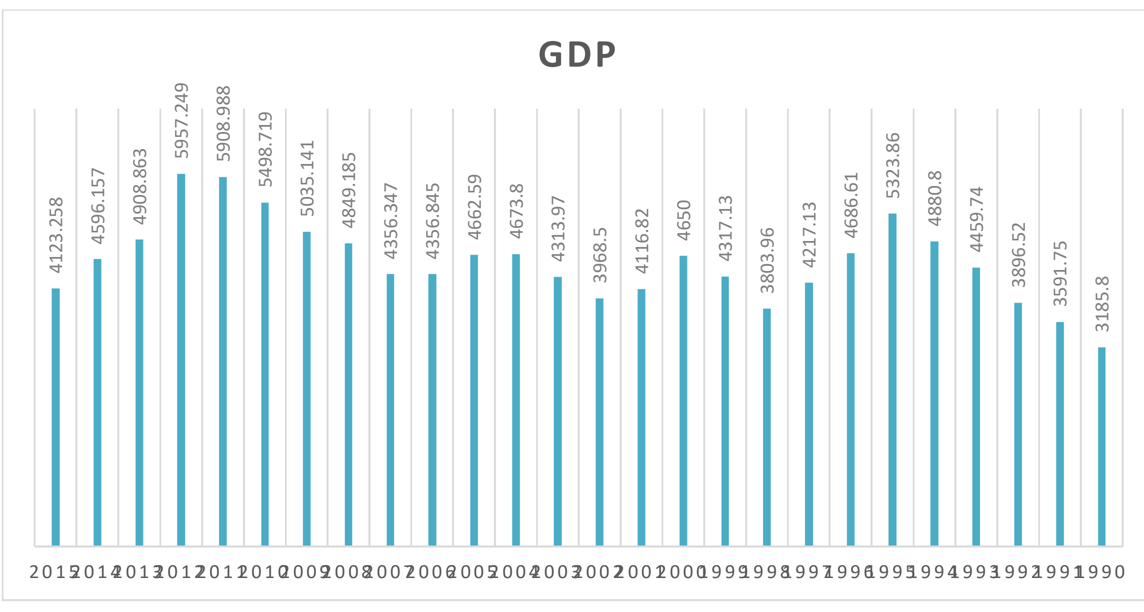
2010	5498.71	9.20
2011	5908.98	7.46
2012	5957.24	0.81
2013	4908.86	-17.59
2014	4596.15	-6.37
2015	4123.25	-10.28

السنوات	1994-1990	1999-1995	2004-2000	2009-2005	2015-2010
معدل النمو	%8.90	%4.10	%0.10	%1.54	%-4.66

المصدر :- **www . albankaldawli . org:** .

تم احتساب معدلات النمو المركبة من لدن الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول السابق.

الشكل (9) تطور الناتج المحلي الإجمالي في اليابان للمدة 1990-2015



ثالثا:- تطور السياسة النقدية في اليابان للمدة 1990-2015

يمكن متابعة تطور عرض النقد في اليابان عن طريق الجدول ادناه، اذ يلاحظ ان عرض النقد بمعناه الواسع وبالعملة المحلية قد ارتفع من (842001) بليون ين ياباني عام 1990 الى (998667) بليون ين

ياباني عام 1994 بمعدل نمو مركب بلغ (3.47%) ، كما انه واصل ارتفاعه للمدة 1995 – 1999 ليرتفع من (1039341) بليون ين ياباني عام 1995 الى (1210357) بليون ين ياباني عام 1999 محققا معدل نمو مركب بلغ (3.09%) وهذا الارتفاع ما هو الا دليل على مدى تطور الأسواق المالية والنقدية في هذا البلد، وتطور جهازه المصرفي وتحضر جمهوره وسعة نطاق تعامل الأسواق مع الجهاز المصرفي فضلا عن زيادة ما يودعه الافراد من أموال في المصارف -أي زيادة الودائع- وهذا يوضح التقدم الاقتصادي في هذا البلد [1] .

ان التوسع في الإصدار النقدي لم يدم طويلا اذ سرعان ما انخفض عرض النقد من (1226522) بليون ين عام 2000 الى (1036393) بليون ين عام 2004 بمعدل نمو مركب بلغ (3.31-%) لكن هذا الحال لم يستمر لمدة طويلة اذ استطاع عرض النقد ان يرتفع مرة أخرى وان كان ارتفاعه طفيفا، اذ ارتفع من (1041547) بليون ين عام 2005 الى (1069561) بليون ين عام 2009 محققا معدل نمو مركب 0.53% وواصل ارتفاعه حتى وصل الى (1257343) بليون ين عام 2015 بعدما كان (1088226) بليون ين عام 2010 بمعدل نمو مركب 2.42%، ويمكن متابعة تطور عرض النقد في اليابان عن طريق الجدول الآتي :-

الجدول (17) تطور السياسة النقدية في اليابان خلال المدة 1990-2015

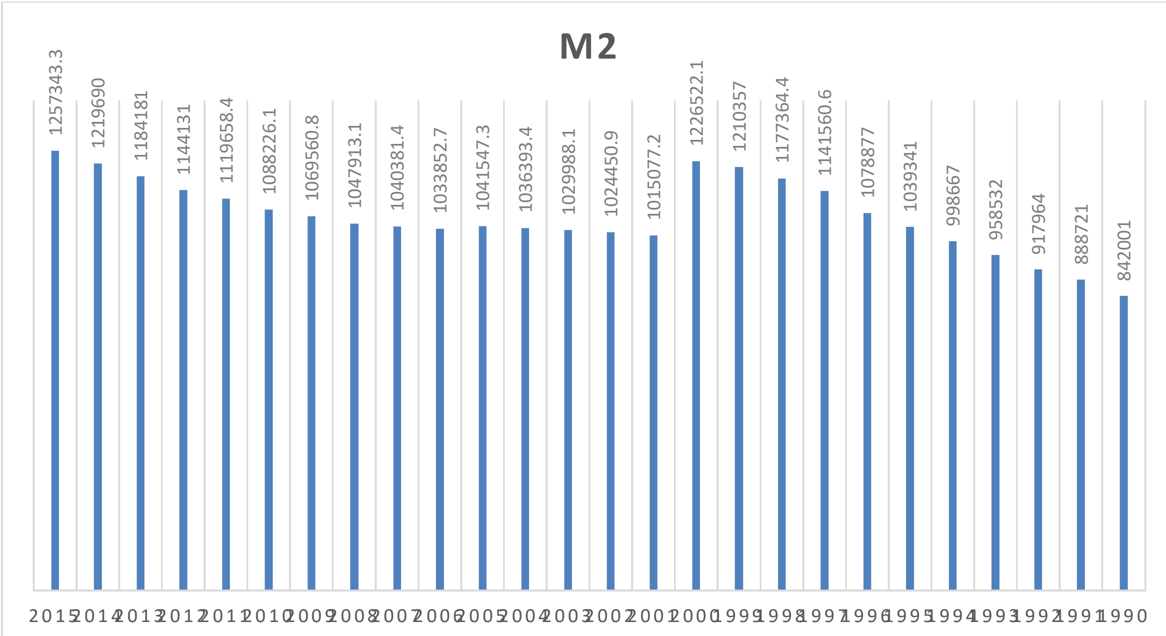
السنوات	عرض النقد M2 (مليار ين)	معدل النمو السنوي %
1990	842001	—
1991	888721	5.54
1992	917964	3.29
1993	958532	4.41
1994	998667	4.18
1995	1039341	4.07
1996	1078877	3.80

1)عبد الحسين الغالبي، سوسن كريم الجبوري، اثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية ، العدد 12، المجلد 2، 2009،ص20.

5.81	1141560	1997
3.31	1177364	1998
2.80	1210357	1999
1.33	1226522	2000
-17.23	1015077	2001
0.92	1024450	2002
0.54	1029988	2003
0.62	1036393	2004
0.49	1041547	2005
-0.73	1033852	2006
0.63	1040381	2007
0.72	1047913	2008
2.06	1069560	2009
1.74	1088226	2010
2.88	1119685	2011
2.18	1144131	2012
3.50	1184181	2013
2.99	1219690	2014
3.08	1257343	2015

المصدر :- **www . albankaldawli . org:** .

الشكل(10) تطور عرض النقد في اليابان للمدة 1990-2015



المصدر : الشكل البياني من اعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول (17).

رابعا :- تطور سعر الفائدة في اليابان للمدة 1990-2015

شكل انهيار الأصول المالية عام 1990 ولادة مبكرة لركود اقتصادي طويل الأمد في اليابان اختلف عن حالات الركود الدورية الأخرى التي تعرض لها الاقتصاد الياباني لانه الاكثر عمقا، وهناك اجماع بين واضعي السياسات المالية والنقدية يشير الى ان الهيكلة الأساسية لمشاكل اليابان الاقتصادية تتمثل في تعثر توفير القروض من لدن القطاع المصرفي الامر الذي جعل هذا القطاع غير قادر على جعل السياسة النقدية تعمل بسهولة.

مع مطلع عام 1995 كان البنك المركزي الياباني يمتلك مساحة كافية وظروف مناسبة لخفض سعر الفائدة الى المستوى الذي يتطلبه الوضع الاقتصادي، اذ بلغ معدل نمو الناتج في ذلك العام معدلات مرتفعة الا ان مطلع عام 1997 بدأ الاقتصاد الياباني بالتدهور الى درجة كبيرة بسبب اضطراب النظام المالي والفشل الذي أصاب المؤسسات المالية، كما كان لاستخدام سياسة سعر الفائدة الصفري اثرا واضحا اذ جعل الاقتصاد الياباني يقطف ثمار هذه السياسة فازدادت معدلات الاستثمار والتشغيل وانخفضت معدلات البطالة بالرغم من ان انخفاض اسعار الفائدة الى مستويات متدنية جدا يجعل

الاقتصاد تحت فخ السيولة حسب اراء المدرسة الكينزية [1]. ويمكن متابعة تطور سعر الفائدة في الاقتصاد الياباني عن طريق الجدول الآتي اذ نلاحظ ان البنك المركزي قام بخفض سعر الفائدة من (4.5%) عام 1990 الى (1.8%) عام 1997 ثم سجل ارتفاعا قدره (3.6%) عام 2003 الا انه انخفض مرة ثانية الى (2.2%) عام 2009، وبعد ذلك انخفض انخفاضا كبيرا لم يشهده الاقتصاد الياباني عندما بلغ (0.4-%) عام 2014 ويمكن تتبع تطور سعر الفائدة عن طريق الجدول

الجدول (18) تطور سعر الفائدة في اليابان للمدة 1990-2015

السنة	سعر الفائدة	السنة	سعر الفائدة
1990	4.5	2003	3.6
1991	4.8	2004	3.2
1992	4.5	2005	3
1993	4.4	2006	2.8
1994	4	2007	2.8
1995	4.3	2008	3.2
1996	3.2	2009	2.2
1997	1.8	2010	3.8
1998	2.4	2011	3.4
1999	3.5	2012	2.4
2000	3.4	2013	2.4
2001	3.2	2014	-0.4
2002	3.5	2015	——

المصدر :- **www . albankaldawli . org:** .

[1]) Takeshi kimura and others , the effect of the increase in the monetary base on japans economy at zero interest rate an empirical analysis , bank of japan , p 277.

خامسا :- تطور معدلات التضخم في اليابان للمدة من 1990 – 2015

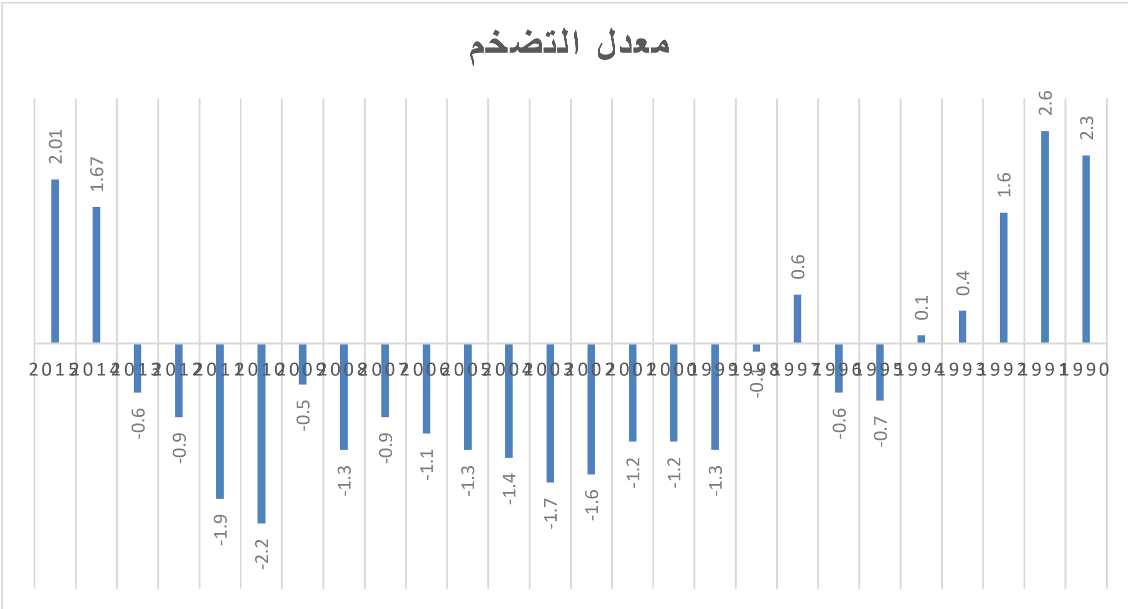
يمكن متابعة تطور معدلات التضخم عن طريق الجدول الآتي، اذ يلاحظ ان معدل التضخم انخفض من 3% عام 1990 الى 0.7 عام 1994 بمعدل نمو مركب (25.25-%) ثم انخفض الى 0.3-% عام 1999 بعدما كان قد بلغ 0.1- % عام 1995 ، واستمرت معدلات التضخم بالانخفاض بعد الإجراءات التي اتبعها البنك المركزي الياباني والتي ذكرناها سابقا حتى بلغت الصفر في عام 2004 ثم عادت الى الارتفاع مرة أخرى، الا انها انخفضت الى الصفر مرة أخرى وذلك عام 2012 ويمكن متابعة تطور معدلات التضخم عن طريق الجدول الآتي :-

الجدول (19) تطور معدلات التضخم في اليابان للمدة 1990-2015

السنة	معدلات التضخم	السنة	معدلات التضخم
1990	2.3	2003	-1.7
1991	2.6	2004	-1.4
1992	1.6	2005	-1.3
1993	0.4	2006	-1.1
1994	0.1	2007	-0.9
1995	-0.7	2008	-1.3
1996	-0.6	2009	-0.5
1997	0.6	2010	-2.2
1998	-0.1	2011	-1.9
1999	-1.3	2012	-0.9
2000	-1.2	2013	-0.6
2001	-1.2	2014	1.67
2002	-1.6	2015	2.01

المصدر :- **www . albankaldawli . org:** .

الشكل (11) **تطور معدلات التضخم في اليابان خلال المدة 1990-2015**



سادسا :- تطور أسعار الصرف في اليابان للمدة 1990 – 2015

يمكن ملاحظة تطور سعر صرف الين مقابل الدولار عن طريق الجدول الآتي اذ يلاحظ انه في المدة من 1990-1994 ارتفع سعر صرف الين من (144.7) ين مقابل الدولار الى (102.21) ين مقابل الدولار ما يعني ارتفاع قيمة الين مقابل الدولار بسبب زيادة الناتج المحلي كما اوضحنا سابقا.

اما فيما يخص المدة 1995 -1999 نجد ان سعر الصرف ارتفع الى (113.91) ين مقابل الدولار عام 1999 بعدما كان (94.06) ين عام 1995 بمعدل نمو سنوي مركب (3.90%) ويعزى هذا الارتفاع في قيمة العملة المحلية الى ارتفاع الصادرات اليابانية من اجل تحريك الاقتصاد بعد حالة الركود التي عانى منها الاقتصاد.

وللمدة 2000 – 2004 نجد ان سعر الصرف شهد تذبذبا واضحا إذ بلغ عام 2000 (107.77) ين لكل دولار فيما بلغ (108.19) ين لكل دولار عام 2004 وذلك بسبب جهود الحكومة اليابانية للخروج من حالة التباطؤ الاقتصادي عن طريق السماح بتراجع قيمة الين مقابل الدولار بغية تشجيع الصادرات [1] .

---

[1]) صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2002، 2002 ، ص9.

اما في المدة 2005 – 2009 فقد شهد سعر الصرف ارتفاعا كبيرا اذ انخفض من (110.27) عام 2005 الى (93.57) عام 2009 وذلك بسبب الازمة التي لحقت بالأسواق المالية عام 2008 واثرها في أسواق الصرف ما ترتب عليها سحب العديد من المستثمرين استثماراتهم من الاقتصاد الأمريكي ولاسيما الاستثمارات اليابانية الامر الذي أدى الى انخفاض قيمة الدولار امام العملات الأخرى [1] .

الا انه خلال المدة 2010- 2015 شهد سعر الصرف تحسنا كبيرا فارتفع من (87.78) ين لكل دولار عام 2005 الى 121.04 ين لكل دولار عام 2015 على اعتبار ان الدولار عملة ذات قيمة ثابتة مقارنة بالأسهم والعقارات التي انهارت في السنوات السابقة [2]، ويمكن متابعة تطور سعر الصرف عن طريق الجدول الآتي :-

الجدول (20) تطور سعر الصرف للمدة من 1990-2015

السنوات	أسعار الصرف (ين مقابل الدولار) (1)	معدل النمو السنوي % (2)
1990	144.70	—
1991	134.71	-6.90
1992	126.65	-5.98
1993	111.20	-12.19
1994	102.21	-8.08
1995	94.06	-7.97
1996	108.78	15.64
1997	121	11.23
1998	130.91	8.19
1999	113.91	-12.98

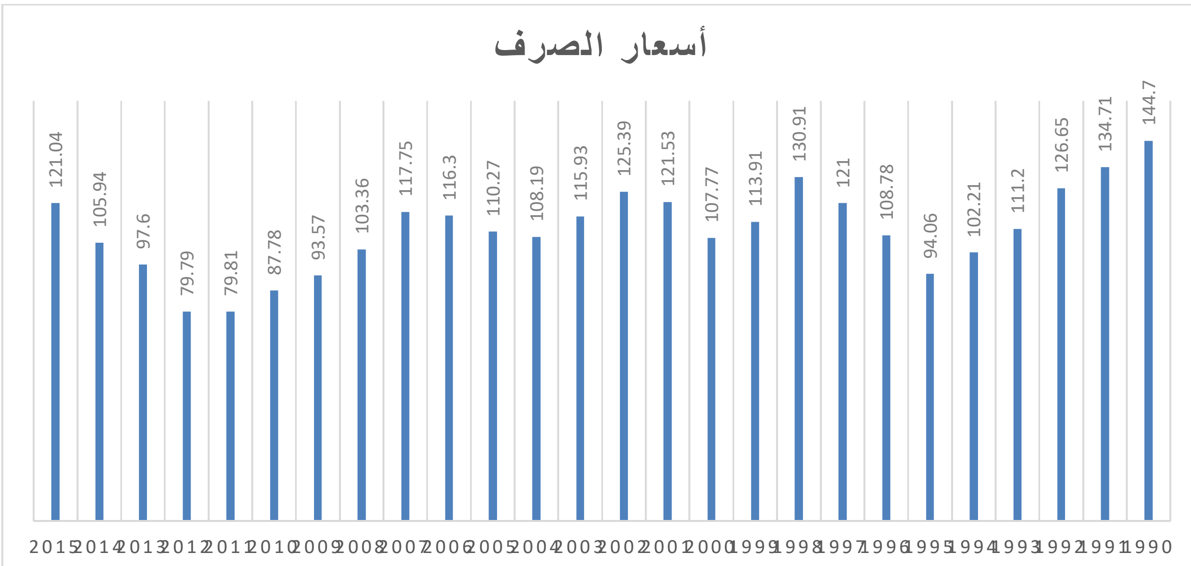
[1]) صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009 ، 2009 ، ص11.
[2]) صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010 ، 2010 ، ص12

-5.39	107.77	2000
12.76	121.53	2001
3.17	125.39	2002
-7.54	115.93	2003
-6.67	108.19	2004
1.92	110.27	2005
5.46	116.30	2006
1.24	117.75	2007
-12.22	103.36	2008
-9.47	93.57	2009
-6.18	87.78	2010
-9.07	79.81	2011
-0.02	79.79	2012
22.32	97.60	2013
8.54	105.94	2014
14.25	121.04	2015

المصدر :- العمود (1):**www . albankaldawli . org** .

العمود (2) من عمل الباحثة

الشكل (12) تطور سعر الصرف خلال المدة 1990-2015



المصدر :- من عمل الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول (20) .

الفصل الثالث

قياس علاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية باستخدام منظومة المعادلات الانية في دول العينة للمدة 1990-2015

الفصل الثالث: قياس علاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية باستخدام منظومة المعادلات الانية في دول العينة للمدة 1990-2015

تمهيد

تعد النماذج القياسية من الاساليب المستخدمة في عمليات تخطيط ومتابعة الانشطة الاقتصادية المختلفة، اذ انها تعتمد على تحليل الظواهر التي تتحكم في تكوين الفعاليات والانشطة الاقتصادية ودراسة التفاعل فيما بينها مستندة بذلك الى النظريات الاقتصادية والاحصائية على حد سواء.

ان عملية اعداد الخطط ومتابعة تأثير المتغيرات الاقتصادية المختلفة يجب ان يكون في خلفيتها نموذج معين، ونظرا للتحولات السريعة والكبيرة التي شهدتها دول العينة (العراق – مصر – اليابان) ولغرض استيعاب هذه التحولات والسيطرة عليها، فان ذلك يتطلب وجود نموذج اقتصادي متكامل، وقد ظهرت محاولات عدة لبناء نماذج للاقتصاد العراقي منذ ثمانينات القرن الماضي . فقد جاءت هذه الدراسة بهدف بناء نموذج اقتصادي كلي يصف العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية وذلك لمعرفة دور سعر الفائدة في هذا النموذج .

إذ تم بناء نموذج هيكلي بثلاث معادلات آنية للاقتصاد العراقي بعد تحديد المتغيرات الداخلية والمتغيرات الخارجية والمتغيرات الداخلية المرتدة زمنياً، وبعد بناء النموذج تم تقديره بطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين(**2SLS**) وطريقة المربعات الصغرى ذات المراحل الثـــلاث(**3 SLS**) بعد اجراء عملية التشخيص**Identification**

إذ تبين أن جميع النماذج ذات تشخيص علوي **Over Identification** ، ومن اجل ذلك تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث تناول الأول منه توصيف النموذج القياسي، اما الثاني فقد جرى فيه تقدير منظومة المعادلات الآنية باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين **2SLS** وطريقة المربعات الصغرى ذات المراحل الثلاث**3SLS** في الاقتصاد العراقي، وفي الثالث تم تقدير منظومة المعادلات الآنية باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين **2SLS** وطريقة المربعات الصغرى ذات المراحل الثلاث**3SLS** في الاقتصادين الياباني و المصري.

المبحث الأول:- توصيف النموذج القياسي

أولا: طبيعة المعادلات الآنية The nature of simultaneous Equation : System

تفترض طريقة المربعات الصغرى OLS ان المتغيرات المستقلة هي متغيرات خارجية بمعنى ان هناك علاقة سببية باتجاه واحد، أي من المتغيرات المستقلة xs الى المتغير التابع Y، ولكن هذا الافتراض غير صحيح فقد تكون هنالك علاقة سببية باتجاهين أي من المتغير التابع الى المتغيرات المستقلة وبالعكس ونتيجة لذلك يحصل خرق لأحد فروض طريقة المربعات الصغرى إذ لا يكون المتغير المستقل x مستقلا عن المتغير العشوائي u أي ان :

$E\ (X_iU_i) \neq 0$

ومن ثم فان طريقة المربعات الصغرى تكون متحيزة وغير متسقة.

ان اتجاه التأثير المتبادل لا يمكن التعبير عنه بمعادلة واحدة، اذ لابد من وجود منظومة من المعادلات لوصف العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، فالمتغير التابع يمكن ان يكون متغيراً مستقلاً في معادلة أخرى في النموذج، فالنظام الذي يصف العلاقة المتبادلة بين المتغيرات يطلق عليه بنظام المعادلات الآنية **A System of simultaneous equations** .

إذ تعرف منظومة المعادلات الآنية بانها منظومة من المعادلات التي يكون فيها المتغير المعتمد لواحد او اكثر من معادلاتها متغيرا مستقلا في معادلة او اكثر من معادلة ضمن النموذج، وتدعى المتغيرات المعتمدة في منظومة المعادلات الآنية بالمتغيرات الداخلية **(Endogenous Variabls)** إذ يقابل كل متغير داخلي في المنظومة معادلة واحدة، وبهذا فان عدد المعادلات في منظومة المعادلات الآنية ينبغي ان يساوي عدد المتغيرات الداخلية، اما فيما يتعلق بالمتغيرات

الخارجية (**Exogenous Variabls**) فان عددها لا يتحدد بعدد المتغيرات الداخلية[1]، وانما بطبيعة العلاقة المراد دراستها والهدف من الدراسة موضوع البحث.

ثانيا :- مشاكل المعادلات الآنية :-

إن وجود التداخل بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات العشوائية في النموذج أي ان ($E(ux) \neq 0$)يؤدي الى الحصول على مقدرات متحيزة وغير متسقة، أي تظهر العديد من المشاكل و التي تتمثل بما يأتي:-

1- **مشكلة التحيز الآني Simultaneous bias:**

تظهر مشكلة التحيز الآني عندما تكون هنالك علاقة بين المتغير المستقل والمتغير العشوائي الامر الذي يجعل هذه المتغيرات متحيزة وغير متسقة، وتظهر مشكلة التحيز الاني عند استخدام طريقة المربعات الصغرى في التقدير، اذ ان هذه الطريقة لا تصلح لتقدير معلمات المعادلات المفردة والواقعة ضمن نموذج المعادلات الآنية، وانما يجب البحث عن طريقة أخرى لتقدير النموذج وحسب طبيعة التشخيص للمعادلات في النموذج. .

2- **مشكلة التشخيص Identification problem:**

ان مشكلة تشخيص النموذج **The Identification problem** وهي مشكلة ناتجة عن وجود علاقة بين المتغير المستقل و المتغير العشوائي في معادلة الانحدار، وتتلخص هذه المشكلة بعدم القدرة على إيجاد قيم فريدة **unique values** لمعاملات المعادلات الهـيكلية [2].

وتعرف مشكلة التشخيص بانها مشكلة صياغة النموذج اكثر من كونها مشكلة تقدير النموذج ويعد النموذج مشخصا اذا كان ذا شكل احصائي فريد **unique form**، وتختبر مشكلة التشخيص قبل عملية التقدير، ويقصد بالتشخيص إمكانية تقدير المعلمات الهيكلية لمعادلات الشكل الهيكلي من معلمات الصيغة المختزلة لهذا النموذج، وهنالك

---

[1]) اموري هادي كاظم، مقدمة في القياس الاقتصادي، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 2005، ص374.

[2]) حميد عبيد عبد، الاقتصاد القياسي، دار الكتب للنشر، العراق، كربلاء، الطبعة الأولى،2017، ، ص361.

ثلاث حالات لتشخيص منظومة المعادلات، فإما ان تكون المعادلة مشخصة تماما او تكون فوق التشخيص او دون التشخيص.

وهنالك شرطان يجب تحققهما لكي نتمكن من تشخيص النموذج وهما:

- شرط الدرجة **Order condition**

ويكون هذا الشرط ضروريا وليس كافيا في تشخيص المعادلات الهيكلية ووفقا لهذا الشرط أما ان تكون المعادلات الهيكلية مشخصة تماما **Exactly identified** اذا كان عدد المتغيرات الكلية للنموذج مطروحاً منه عدد المتغيرات في المعادلة المراد تشخيصها مساويا لعدد المعادلات مطروحاً منه واحد[1].

وقد تكون المعادلة فوق التشخيص **Over identified** اذا كان عدد المتغيرات الكلية مطروح منه عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة اكبر من عدد المعادلات مطروحاً منه واحد.

وقد تكون دون التشخيص **under identified** اذا كان عدد المتغيرات الكلية مطروحاً منه عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة اصغر من عدد المعادلات مطروحاً منه واحد.

ويمكن بيان ذلك عن طريق المعادلة الآتية:-

1- تكون المعادلة فوق التشخيص **Over identified** اذا كان :-

$$K - M > G - 1$$

2- تكون المعادلة مشخصة تماما **Exactly identified** اذا كان :-

$$K - M = G - 1$$

3- تكون المعادلة دون التشخيص**under identified** اذا كان :-

$$K - M < G - 1$$

إذ ان :

$K =$ عدد المتغيرات الكلية.

$M =$ عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة.

$G =$ عدد المعادلات.

- شرط الرتب **Rank condition**:

[1]) حميد عبيد ، مصدر سابق ، ص 365.

اذا كان لدينا نظام مكون من G من المعادلات، تعد أي معادلة مشخصة اذا وفقط اذا **if and only if** اذا يوجد محدد واحد على الأقل غير صفري من الدرجة (G-1) من معلمات المتغيرات المستبعدة من المعادلة المراد تشخيصها ولكنها متضمنة في معادلات أخرى في النموذج، بمعنى اخر اذا كانت قيمة المحدد لا تساوي صفراً(**G – 1 ≠ 0**) ، فالمعادلة مشخصة، اما اذا كانت قيمته مساوية للصفر(**G – 1= 0**) فالمعادلة غير مشخصة ولا يمكن حلها باي طريقة من طرائق الاقتصاد القياسي[1].

ثالثا :- طرائق تقدير معالم المعادلات الانية:-

توجد عدة طرائق لتقدير منظومة المعادلات الآنية ومنها [2]:-

1- **طرائق المعلومات المحددة Limited information method**

ويتم وفق هذه الطريقة تقدير كل معادلة على حدة مع وضع بعض القيود الضرورية للمعادلة وبذلك فهي تهمل المعلومات المتوفرة عن التباينات المشتركة بين المعادلات ولذلك سميت بطريقة المعلومات المحددة ومن امثلة هذه الطريقة طريقة المربعات الصغرى غير المباشرة ILS، طريقة المعلومات الاداتية IV، طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS، طريقة الإمكان الأعظم المحددة المعلومات LIML، وأخيرا طريقة التقدير المختلطة **mix method**

2- **طرائق المعلومات الكاملة Full information method**

ويتم فيها تقدير جميع المعادلات في النظام بشكل آني مع الاخذ بنظر الاعتبار كل القيود المفروضة على المعلمات ومن امثلتها طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل 3SLS وطريقة الإمكان الأعظم ذات المعلومات الكاملةFIML [3].

---

[1]) حميد عبيد ، مصدر سابق ،ص 366.

[2]) المصدر السابق ،ص344.

[3]) للمزيد انظر:

- وليد السيفو ، احمد محمد مشعل ، الاقتصاد القياسي التحليلي، دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، الأردن، 2003، ص425.

-Badi H. Baltagi , Econometrics analysis of panal data, wilpy , 2008, p144.

-Samuel Cameron, Econometrics , Mc Graw Hill, 2005, pp339-355.

المبحث الثاني:- تقدير منظومة المعادلات الآنية في العراق للمدة 1990-2015

لتقدير العلاقة بين سعر الفائدة(r) وبعض المتغيرات الاقتصادية والمتمثلة بالناتج المحلي الاجمالي (Y)، معدل التضخم (IN)، عرض النقد الواسع (M2)، سعر الصرف (Ex)، والاستثمار (I)، وتحديد العلاقة بين هذه المتغيرات وفقاً للنظرية الاقتصادية، سيتم بناء نموذج المعادلات الانية من ثلاث معادلات هيكلية تحتوي على سبعة متغيرات ثلاثة منها داخلية وأربعة خارجية موزعة على النحو الآتي:-

$$Y = f(MS2, ER, I)$$

$$I = f(r, In\ , Y)$$

$$r = f(I, I_{t-1}\ , MS_2\ )$$

ولتوضيح طريقة التقدير(2SLS) نفترض ان النموذج المراد تقديره يأخذ الصيغة الآتية:-

$$Y_1 = a_0 + a_1Y_2 + a_2X_1 + a_3X_2 + u_1 \text{........}(1)$$

$$Y_2 = b_0 + b_1Y_1 + b_2X_3 + b_3X_4 + u_2 \text{.........}(2)$$

إذ ان :

$y_1, y_2, \dots \dots \dots \dots y_n$ = متغيرات داخلية.

$x_1, x_2, \dots \dots \dots \dots . x_n$ = متغيرات محددة مسبقاً.

النموذج المذكور آنفاً يتكون من معادلتين وكل معادلة من المعادلات فوق التشخيص ولغرض تقدير النموذج سيتم تمثيل كل متغير داخلي كدالة بالمتغيرات الخارجية فقط ووفقا للآتي: -

$$Y_1 = c_0 + c_1X_1 + c_2X_2 + c_3X_3 + c_4X_4 \dots \dots \dots (3)$$

$$Y_2 = d_0 + d_1X_1 + d_2X_2 + d_3X_3 + d_4X_4 \dots \dots \dots (4)$$

وبحل هاتين المعادلتين نحصل على :-

$$\hat{Y}_1 = \hat{c}_0 + \hat{c}_1 X_1 + \hat{c}_2 X_2 + \hat{c}_3 X_3 + \hat{c}_4 X_4 \dots\dots\dots\dots (5)$$

$$\hat{Y}_2 = \hat{d}_0 + \hat{d}_1 X_1 + \hat{d}_2 X_2 + \hat{d}_3 X_3 + \hat{d}_4 X_4 \dots\dots.. (6)$$

ومن ثم فان :-

$$Y_1 = \hat{Y}_1 + u_1 \dots\dots (7)$$

$$Y_2 = \hat{Y}_2 + u_2 \dots\dots.. (8)$$

و بالتعويض عن المعادلتين 7,8 في المعادلتين 1,2 نحصل على :-

$$Y_1 = a_0 + a_1 \hat{Y}_2 + a_2 X_1 + a_3 X_2 + u_1$$

$$Y_2 = b_0 + b_1 \hat{Y}_1 + b_2 X_3 + b_3 X_4 + u_2$$

إذ تضمن التقدير خطوتين، الخطوة الأولى تم التعبير عن كل متغير داخلي كدالة بالمتغيرات المستقلة والمحددة مسبقاً في النظام، والخطوة الثانية ادخال المتغير الداخلي المقدر في الخطوة الأولى بدلاً من المتغير الأصلي نفسه في النظام وإعادة تقدير النموذج ، وبذلك تم التخلص من مشكلة التحيز الآني.

الصيغة القياسية للمعادلات الآنية :-

يمكن كتابة الصيغة القياسية للمعادلات الانية والتي تختلف عن الصيغة الاعتيادية في كتابة المعادلات، ففي هذه الصيغة يرمز لمعلمات المتغيرات الداخلية بالرمز β (Beta) ولمعلمات المتغيرات الخارجية (γ) (Gama) والمتغيرات الداخلية تأخذ الرمز y والمتغيرات الخارجية تأخذ الرمز x وكما يأتي[1]:

$$\beta_{11} y_{1t} + \beta_{12} y_{2t} + \beta_{13} y_{3t} + \cdots + \gamma_{11} x_{1t} + \gamma_{12} x_{2t} = u_{1t}$$

$$\beta_{21} y_{1t} + \beta_{22} y_{2t} + \beta_{23} y_{3t} + \cdots \gamma_{21} x_{1t} + \gamma_{22} x_{2t} = u_{2t}$$

$$\beta_{31} y_{1t} + \beta_{32} y_{2t} + \beta_{33} y_{3t} + \cdots + \gamma_{31} x_{1t} + \gamma_{32} x_{2t} = u_{3t}$$

$$\beta_{41} y_{1t} + \beta_{42} y_{2t} + \beta_{43} y_{3t} + \cdots + \gamma_{41} x_{1t} + \gamma_{42} x_{2t} = u_{4t}$$

1) Ben Vogelvang , Econometrics theory and applications with eviews , prentice hall , 2005,p55.

إذ ان :-

$y_1, y_2 = \quad endogenous\ variables$

$x_1, x_2 = \quad exogenous\ variables$

$u_1, u_2 = \quad stochastic\ terms$

$t = 1\ ,2 \quad total\ number\ of\ observations$

$\beta =\ coefficionts\ of\ the\ endogenous\ variables$

$\gamma =\ coefficionts\ of\ the\ exogenous\ variables$

ويمكن تمثيل المنظومة رقم (1) المذكور آنفاً بصيغة المصفوفات وكما يأتي :-

$\beta y_t + \gamma x_t = u_t$

إذ أن :

$y = vector\ of endogenous\ variables$

$x =\ matrix\ of\ exogenous\ variables$

$\beta\ =\ matrix\ of\ coefficionts\ of\ the\ endogenous\ variables$

$\gamma = matrix\ of\ \ coefficionts\ of\ the\ exogenous\ variables$

$u_t\ =\ vector\ of\ error\ terms$

$$y_t = \begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \\ y_{3t} \\ . \\ . \\ . \\ y_{mt} \end{bmatrix}, x_t = \begin{bmatrix} x_{11} & x_{12} \ldots\ldots\ldots & x_{1t} \\ x_{21} & x_{22} \ldots\ldots\ldots & x_{2t} \\ x_{n1} & x_{n2} \ldots\ldots\ldots & x_{nm} \end{bmatrix}, u_t = \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \\ u_{3t} \\ . \\ . \\ . \\ u_{mt} \end{bmatrix}$$

$$\beta = \begin{bmatrix} \beta_{11} & \beta_{12}\ldots\ldots & \beta_{1m} \\ \beta_{21} & \beta_{22}\ldots\ldots & \beta_{2m} \\ \beta_{31} & \beta_{32}\ldots\ldots & \beta_{3m} \\ \vdots & \vdots & \vdots \\ \beta_{m1} & \beta_{m2}\ldots\ldots & \beta_{mm} \end{bmatrix} \quad \gamma = \begin{bmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12}\ldots\ldots & \gamma_{1k} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22}\ldots\ldots & \gamma_{2k} \\ \gamma_{31} & \gamma_{32}\ldots\ldots & \gamma_{3k} \\ \vdots & \vdots & \vdots \\ \gamma_{m1} & \gamma_{m2}\ldots\ldots & \gamma_{mk} \end{bmatrix}$$

إذ ان :-

$k = The\ number\ of\ exogenous\ variables$

$m = The\ number\ of\ endogenous\ variables$

بالاعتماد على منظومة المعادلات الآنية السابقة يمكن كتابة النموذج الهيكلي الخاص بالبحث بالشكل الآتي :-

$$\beta_{11}y_{1t} + \beta_{12}I_{3t+}\gamma_{11}MS2_{2t} + \gamma_{12}ER_{1t} = u_{1t}$$

$$\beta_{21}I_{1t} + \beta_{22}r_{2t} + \gamma_{23}y_{t-1} + \gamma_{21}In_{3t} = u_{2t}$$

$$\beta_{31}r_{1t} + \beta_{32}I_{1t} + \gamma_{31}MS2_{2t} + \gamma_{32}i_{t-1\,2t} = u_{3t}$$

إذ ان :-

In = التضخم

y_t = يمثل الناتج المحلي الاجمالي.

r_t = يمثل سعر الفائدة.

I_t = يمثل الاستثمار.

ER_t = يمثل سعر الصرف.

I_{t-1} = يمثل الاستثمار لسنة سابقة (متباطئ).

$MS2_t$ = يمثل عرض النقد الواسع.

التوقعات النظرية المسبقة حول طبيعة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية

العلاقة بين المتغيرات	نوع العلاقة	التفسير الاقتصادي لطبيعة العلاقة
الناتج ــ عرض النقد	طردية	ان التغيرات الحاصلة في عرض النقد تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي فعند اتباع الدولة سياسة نقدية توسعية فان ذلك يؤدي الى زيادة عرض النقد وهذه الزيادة تؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار وكذلك يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة وذلك سوف يشجع على زيادة الاستثمار وبذلك يزداد الناتج.
الناتج ـ سعر الصرف	عكسية	يتاثر سعر الصرف بالعديد من المتغيرات الاقتصادية ومن أهمها الناتج المحلي الإجمالي والذي يعد من اهم مؤشرات قياس التطور الاقتصادي فعند تخفيض سعر الصرف يؤدي ذلك الى زيادة الصادرات وانخفاض الواردات مما يعني تحسن وضع الميزان التجاري الامر الذي يؤدي الى زيادة الناتج المحلي الإجمالي
الناتج ــ سعر الفائدة	طردية	عند انخفاض سعر الفائدة فان ذلك يؤدي الى زيادة الاستثمارات وزيادة الدخل وبذلك يزداد الطلب الكلي وبذلك يزداد الناتج
الاستثمار ــ سعر الفائدة	عكسية	اثبتت المدرسة الكلاسيكية ان هناك علاقة عكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة وان الأخير يتحدد من خلال المساواة بين الادخار والاستثمار
الاستثمار ــ التضخم	طردية	ان الارتفاعات المستمرة في المستوى العام للأسعار سوف يشجع المستثمرين على زيادة

		استثماراتهم بهدف الحصول على أرباح اكبر وبذلك يزداد الطلب الكلي على الموارد الإنتاجية المعطلة بما فيها العمال العاطلون عن العمل وبذلك يزداد الدخل ويزداد الطلب على الناتج .
سعر الفائدة ـــ عرض النقد	عكسية	يرى كينز ان سعر الفائدة يتحدد بتقاطع منحى عرض النقد مع الطلب عليه وبذلك فهو يتاثر بكليهما وحسب المفهوم الكنزي ان السياسة النقدية تمارس تاثيرا هاما على مستوى سعر الفائدة ومن ثم على قرارات الاستثمار وكذلك على حجم الدخل القومي و الإنتاج والتشغيل وتتوقف استجابة سعر الفائدة للتغيرات الحاصلة في السياسة النقدية على مرونة منحنى التفضيل النقدي فعندما يكون منحنى التفضيل النقدي قليل المرونة فان زيادة عرض النقد تؤدي الى انخفاض سعر الفائدة وبناءاً على ذلك فان اتباع سياسة نقدية توسعية فان ذلك يعمل على نقل منحنى عرض النقد نحو اليمين وبذلك ينخفض سعر الفائدة ويحصل العكس عند اتباع سياسة نقدية انكماشية.
عرض النقد ـــ الاستثمار	طردية	ان التغيرات الحاصلة في عرض النقد تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي فعند اتباع الدولة سياسة نقدية توسعية فان ذلك يؤدي الى زيادة عرض النقد وهذه الزيادة تؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار وكذلك يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة وذلك سوف يشجع على زيادة الاستثمار
التضخم ـــ عرض النقد	طردية	افترض الكلاسيك انه في حال ثبات حجم المعاملات وسرعة دوران النقود فان عرض النقد

		يرتبط بعلاقة طردية مع المستوى العام للأسعار وذلك حسب معادلة فيشر وكما يلي :- $MS.V = P.T$ حيث ان MS يمثل عرض النقد ، V سرعة دوران النقود ، P المستوى العام للأسعار ، T حجم المعاملات، أما الكنيزيون، فقد استطاع كينز أن يدخل فكرة جديدة تقول: إن النقود كما تطلب من اجل المبادلات والاحتياط فأنها قد تطلب لذاتها وسمى هذا النوع من الطلب على النقود بدافع المضاربة وبناء على ذلك فإن المستوى العام للأسعار يرتبط بعاملي العرض الكلي والطلب الكلي وقال بان التشغيل الجزئي هو الحالة الطبيعية للاقتصاد وقال بان كمية النقود لا تعتبر هي المحدد الأساسي للطلب بل يتحدد الطلب بمستوى الدخل الذي يحدد قدرة الأفراد على الإنفاق. ولذلك فإن التقلبات في مستوى الأسعار تأتي نتيجة للتقلبات في مستوى الدخل الكلي ومعدلات الإنفاق الكلي، وأنه لا يشترط أن تكون زيادة كمية النقود هي سبب ارتفاع مستوى الأسعار.
التضخم ــ سعر الفائدة	عكسية	ان ارتفاع المستوى العام للأسعار سوف يزيد من حجم الاستثمارات وبذلك ينخفض سعر الفائدة.

تشخيص النموذج

ستتم صياغة النموذج الهيكلي وفقاً للنظرية الاقتصادية والهدف من البحث و كالآتي :-

-ثلاث معادلات بثلاث متغيرات داخلية (r, i, y) وأربعة متغيرات محددة مسبقاً (ex, m_2, in, i_{t-1}) وكالآتي :-

$$y = a_0 + a_1 MS_2 + a_2 ER + a_3 I + u_1$$

$$I = b_0 + b_1 r + b_2 In + b_3 y + u_2$$

$$r = c_0 + c_1 I + c_2 I_{t-1} + c_3 MS_2 + u_3$$

ويمكن ان نشخص كل معادلة في النموذج وكما يأتي:

أ – المعادلة الأولى (دالة الناتج المحلي الإجمالي GDP)

يمكن تشخيص المعادلة المستخدمة وفق الشروط المذكورة آنفاً والمتمثلة بشرط الدرجة وشرط الرتبة وكما يأتي :-

- شرط الدرجة order :-

لاختبار شرط الدرجة نعتمد الصيغة الآتية:-

$$K - M \geq G - 1$$

$$7 - 4 \geq 3 - 1$$

$$3 > 2$$

إذ ان :

$K =$ عدد المتغيرات الكلية.

$M =$ عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة.

$G =$ عدد المعادلات.

وبذلك تحقق لنا الشرط الضروري بأن عدد المتغيرات المستبعدة من المعادلة كان أكبر من عدد المعادلات ناقصاً واحد.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة للنموذج المستخدم والخاص بالدراسة والخاص بدالة الناتج المحلي الإجمالي نقوم بإيجاد مصفوفة الدمج بين المتغيرات الداخلية والخارجية بالنسبة للمتغيرات الموجودة في دالة الناتج المحلي الإجمالي وذلك باتباع الخطوات الآتية :-

1-نضع معلمات جميع المعادلات في النموذج في جدول منفصل مع إعطاء قيم صفرية للمتغيرات المستبعدة من المعادلة، وهنا غالبا ما يهمل الحد الثابت والحد العشوائي لأن وجودهما لا يؤثر في تشخيص الدوال.

2-نحذف الصف strike out للمعادلة المراد تشخيصها.

3-نحذف الاعمدة التي معلمتها غير صفرية في المعادلة المراد تشخيصها.

4-نختبر المحدد من الرتبة(G-1) وكما يأتي:-

Equations	**Variables**						
	y	**M2**	**ex**	**i**	**r**	**I_{t-1}**	**in**
1st equ.	**1**	**a 1**	**a 2**	**a 3**	**0**	**0**	**0**
2nd equ.	**b 3**	**0**	**0**	**1**	**b 1**	**0**	**b 2**
3rd equ.	**0**	**C 3**	**0**	**C1**	**1**	**C2**	**0**

$$\begin{bmatrix} \gamma \\ \beta \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_1 & 0 & b_2 \\ 1 & c_2 & 0 \end{bmatrix}$$

$$\Delta 1 = \begin{vmatrix} b_1 & 0 \\ 1 & c_2 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 2 = \begin{vmatrix} b_1 & b_2 \\ 1 & 0 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 3 = \begin{vmatrix} 0 & b_2 \\ c_2 & 0 \end{vmatrix} = 0$$

هنالك محدد واحد على الاقل لا يساوي صفراً ومن ثم تكون المعادلة الأولى مشخصة، وبذلك تكون المعادلة الأولى للنموذج فوق التشخيص **.over iden**، وان طريقة التقدير الملائمة لها طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وطريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل 3SLS .

ب – دالة الاستثمار:-

- شرط الدرجة :order

لاختبار شرط الدرجة نعتمد الصيغة الآتية:-

$$K - M \geq G - 1$$

$$7 - 4 \geq 3 - 1$$

$$3 > 2$$

إذ ان :

$K =$ عدد المتغيرات الكلية.

$M =$ عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة.

$G =$ عدد المعادلات.

وبذلك تحقق لنا الشرط الضروري بأن عدد المتغيرات المستبعدة من المعادلة كان أكبر من عدد المعادلات ناقصاً واحد، وبذلك تكون المعادلة الثانية فوق التشخيص.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة لدالة الاستثمار يتم ذلك عن طريق إيجاد مصفوفة الدمج بين المتغيرات الداخلية والخارجية بالنسبة للمتغيرات غير الموجودة في دالة الاستثمار وكالاتي:-

Equations	Variables						
	y	M2	ex	I	r	I_{t-1}	in
1st equ.	1	a 1	a 2	a 3	0	0	0
2nd equ.	b 3	0	0	1	b 1	0	b 2
3rd equ.	0	C 3	0	C1	1	C2	0

$$\begin{bmatrix} \gamma \\ \beta \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 & a_2 & 0 \\ c_3 & 0 & c_2 \end{bmatrix}$$

$$\Delta 1 = \begin{vmatrix} a_1 & a_2 \\ c_3 & 0 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 2 = \begin{vmatrix} a_1 & 0 \\ c_2 & c_3 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 3 = \begin{vmatrix} a_2 & 0 \\ 0 & c_2 \end{vmatrix} \neq 0$$

وبالتالي نجد ان دالة الاستثمار هي فوق التشخيص وان طريقة التقدير الملائمة لها هي طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين وطريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل.

ج- دالة سعر الفائدة

- شرط الدرجة :order

لاختبار شرط الدرجة نعتمد الصيغة الآتية:-

$$K - M \geq G - 1$$

$$7 - 4 \geq 3 - 1$$

$$3 > 2$$

وبذلك تحقق لنا الشرط الضروري بأن عدد المتغيرات المستبعدة من المعادلة كان أكبر من عدد المعادلات ناقصاً واحد، وبذلك تكون المعادلة الثالثة فوق التشخيص.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة لدالة سعر الفائدة يتم ذلك عن طريق إيجاد مصفوفة الدمج بين المتغيرات الداخلية والخارجية بالنسبة للمتغيرات غير الموجودة في الدالة وكالآتي:
-

Equations	Variables						
	y	M2	ex	I	r	I_{t-1}	in
1^{st} equ.	1	a 1	a 2	a 3	0	0	0
2^{nd} equ.	b 3	0	0	1	b 1	0	b 2
3^{rd} equ.	0	C 3	0	C1	1	C2	0

$$\begin{bmatrix}\gamma\\\beta\end{bmatrix}=\begin{bmatrix}1 & a_2 & 0\\ b_3 & 0 & b_2\end{bmatrix}$$

$$\Delta 1=\begin{vmatrix}1 & a_2\\ b_3 & 0\end{vmatrix}\neq 0$$

$$\Delta 2=\begin{vmatrix}1 & 0\\ b_3 & b_2\end{vmatrix}\neq 0$$

$$\Delta 3=\begin{vmatrix}a_2 & 0\\ 0 & b_2\end{vmatrix}\neq 0$$

وبذلك تكون المعادلة الثالثة مشخصة وبذلك فان طريقة التقدير الملائمة لمنظومة المعادلات السابقة تكون طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين وطريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل.

تقدير نظام المعادلات الآنية :-

بعد صياغة نظام المعادلات الآنية باعتماد النظرية الاقتصادية والهدف من البحث، ومن ثم تشخيص كل معادلة من معادلات النظام اذ تبين ان جميع المعادلات هي فوق التشخيص، وبذلك فأن الطريقة الملائمة للتقدير وفقاً لمضامين التشخيص هي طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين **2SLS** وكذلك طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل **3SLS**، ولكل من هذه الطرائق لها مزايا تختلف عن الأخرى الا ان طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل **3SLS** هي الأفضل وذلك لان طريقة **3SLS** تستخدم في حالة وجود ارتباط بين حدود الخطأ في معادلات المنظومة لذا فهي تقوم بتقدير جميع المعادلات في آن واحد آخذة بنظر الاعتبار المعلومات المتأتية من بقية المعادلات ولذلك سميت بطريقة المنظومة فضلا عن انخفاض قيمة متوسط مربعات الخطأ **MSE** لجميع المعالم المقدرة لمنظومة المعادلات الآنية في طريقة المربعات الصغرى لثلاث مراحل **3SLS**عن قيمة متوسط مربعات الخطأ لنفس المعالم بطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين **2SLS** لمختلف حالات الارتباط ولمختلف أحجام العينات .

عرض وتحليل ومناقشة نتائج التقدير باستخدام المعادلات الآنية :-

اولاً:- عرض وتحليل ومناقشة نتائج التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS

1 : دالة الناتج المحلي الإجمالي

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بعرض النقد وسعر الصرف والاستثمار في الناتج المحلي الإجمالي باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول (21) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة الناتج المحلي الإجمالي:

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/08/17 Time: 12:06
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 74

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	5315.235	6781.996	0.783727	0.4362
C(2)	0.000414	0.000251	1.649413	0.1041
C(3)	18.61380	5.202455	3.577887	0.0007
C(4)	0.013345	0.024317	0.548778	0.5851

Equation: Y=C(1)+C(2)*M2+C(3)*EX+C(4)*I
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	0.810598	Mean dependent var	40936.25
Adjusted R-squared	0.783541	S.D. dependent var	18976.37
S.E. of regression	8828.786	Sum squared resid	1.64E+09
Durbin-Watson stat	1.021851		

ويلاحظ من الجدول أعلاه ان دالة الناتج المحلي الإجمالي يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية :

$Y = 5315.23 + 0.00041\, MS_2 + 18.61\, ER + 0.01I$

$s.E$ 6781.99 0.00025 5.202 0.024

t 0.78 1.64 3.57 0.54

$R^2 = 0.81$ $\acute{R}^2 = 0.78$

أظهرت النتائج السابقة ان عرض النقد يرتبط بعلاقة طردية مع الناتج المحلي الاجمالي وذلك يعني ان زيادة عرض النقد الواسع بنسبة (1%) يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (0.00041%) وان الإشارة الموجبة لمعلمة المتغير (m2) يمكن تبريرها بان عرض النقد يمارس تأثيرا ايجابياً في الناتج وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على طردية العلاقة بينهما، إذ ان أي تغير في عرض النقد يؤدي الى التأثير في الناتج فعند اتباع الدولة سياسة نقدية توسعية فان ذلك يؤدي الى زيادة عرض النقد وهذه الزيادة في عرض النقد تؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار وانخفاض أسعار الفائدة مما يؤدي الى زيادة الاستثمارات وبذلك يزداد الدخل ويزداد الطلب الكلي ويزداد الناتج ويحدث العكس عند اتباع سياسة نقدية انكماشية، كما أظهرت النتائج السابقة ان سعر الصرف يرتبط بعلاقة طردية مع الناتج المحلي وذلك يعني ان زيادة سعر الصرف بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (18.61%) وان الإشارة الموجبة لمعلمة المتغير (ER) يمكن تبريرها بان سعر الصرف يمارس تأثيرا ايجابياً في الناتج وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على ايجابية العلاقة بينهما، كما أظهرت النتائج السابقة ان الاستثمار يرتبط بعلاقة طردية مع الناتج المحلي وذلك يعني ان زيادة الاستثمار بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (0.01%) وان الإشارة الموجبة لمعلمة المتغير (I) يمكن تبريرها بان الاستثمار يمارس تأثيرا ايجابياً في الناتج وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على ايجابية العلاقة بينهما، وعند النظر الى الجدول السابق نجد ان قيمة اختبار T المحتسبة اكبر من قيمتها الجدولية و البالغة (3.57) وبذلك فاننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، كما ان متغير سعر الصرف معنوي عند المستوى (1%) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار T والبالغة (0.0007) هي اقل من مستوى المعنوية 1% ،كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.81%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة الى وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار D-W يمكن استخدامه للكشف عن هذه المشكلة فقد

بلغت قيمته (1.02) وعند مقارنتها بالقيم الجدولية السفلى dl والعليا du والبالغة (0.95 و 1.89) على الترتيب عند مستوى معنوية 5% وبذلك نجد ان النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط ذاتي.

2 : دالة الاستثمار:-

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بسعر الفائدة وعرض النقد و الناتج في الاستثمار باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول (22) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة الاستثمار:

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/08/17 Time: 12:06
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 74

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(5)	4808.214	29894.49	0.160839	0.8728
C(6)	-1879.123	2194.504	-0.856286	0.3952
C(7)	1.065657	0.060358	17.65573	0.0000
C(8)	-0.225753	0.830859	-0.271710	0.7868

Equation: I=C(5)+C(6)*R+C(7)*IN+C(8)*Y
Instruments: Y I R C
Observations: 24

R-squared	0.990922	Mean dependent var	274604.1
Adjusted R-squared	0.989561	S.D. dependent var	292407.3
S.E. of regression	29876.01	Sum squared resid	1.79E+10
Durbin-Watson stat	1.976057		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة الاستثمار يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية :-

$$I = 4808.214 - 1879.12\,R + 1.066\,in - 0.225\,y$$

$s.E$ 29894.4 2194.5 0.060 0.83

t 0.16 -0.856 17.65 -0.271

$R^2 = 0.99 \quad \acute{R}^2 = 0.98$

أظهرت النتائج السابقة ان سعر الفائدة يرتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار وذلك يعني ان انخفاض سعر الفائدة بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الاستثمار بنسبة (1879.12%) وان الإشارة السالبة لمعلمة المتغير (r) يمكن تبريرها بان سعر الفائدة يمارس تأثيرا سلبياً في الاستثمار وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على سلبية العلاقة بينهما، فضلاً عن ذلك ان النتائج السابقة أظهرت ان هنالك علاقة طردية بين التضخم والاستثمار فعند زيادة التضخم بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الاستثمار بنسبة (1.066%) وان الإشارة الموجبة يمكن تبريرها بان التضخم يمارس تأثيرا ايجابياً في الاستثمار وهذا مطابق للمنطق الاقتصادي، كما أظهرت النتائج ان هنالك علاقة عكسية بين الاستثمار والناتج وهذا يعني ان زيادة الناتج بنسبة 1% يؤدي الى انخفاض الاستثمار بنسبة (2.81%) وهذا لا يتطابق مع المنطق الاقتصادي، كما نلاحظ من خلال الجدول السابق ان قيمة اختبار T المحتسبة اكبر من الجدولية و البالغة (17.56) وبذلك فاننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة ، كما ان التضخم معنوي عند المستوى 1% وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.000) وهو معنوي عند المستوى 1%، كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.99%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة الى وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار D-W يمكن استخدامه للكشف عن هذه المشكلة فقد بلغت قيمته (1.97) وعند مقارنتها بالقيم الجدولية السفلى dl والعلياdu والبالغة (0.95 و 1.89) وبذلك نجد ان النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط ذاتي .

3: دالة سعر الفائدة:

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالاستثمار والاستثمار لسنة سابقة وعرض النقد في سعر الفائدة باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول (23) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة سعر الفائدة:

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/08/17 Time: 12:06
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 74

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(9)	5.315111	1.012908	5.247379	0.0000
C(10)	-4.10E-05	6.78E-06	-6.042009	0.0000
C(11)	4.91E-05	3.32E-05	1.480437	0.1438
C(12)	-3.51E-07	7.63E-08	-4.596980	0.0000

Equation: R=C(9)-C(10)*I-C(11)*I1+C(12)*M2
Instruments: Y I R C
Observations: 24

R-squared	0.563570	Mean dependent var	7.854167
Adjusted R-squared	0.498105	S.D. dependent var	3.420986
S.E. of regression	2.423582	Sum squared resid	117.4750
Durbin-Watson stat	2.131407		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة سعر الفائدة يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية :-

$$R = 5.31 - 0.000041\,\mathrm{I} - 0.0000491\,I_{t-1} - 0.000000351 m_2$$

$s.E$ 1.01 6.78 3.32 7.63

t 5.24 -6.04 1.48 -4.59

$R^2 = 0.56$ $\acute{R}^2 = 0.49$

أظهرت المعادلة السابقة أن كلاً من الاستثمار والاستثمار لسنة سابقة وعرض النقد ترتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة وهذا يعني ان انخفاض الاستثمار والاستثمار لسنة سابقة وعرض النقد بنسبة 1% يؤدي الى زيادة سعر الفائدة بنسبة 0.0041% و 0.00491% و 0.000035% على الترتيب وهذا مطابق لمنطق النظرية الاقتصادية كما يمكن ملاحظة ان قيمة اختبار T المحتسبة اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (6.04) وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة كما ان الاستثمار معنوية عند المستوى 1% وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.000) وهي اقل من 1%،كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.56%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة الى وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار داربن - h وذلك حسب الصيغة التالية :

$$h = 1 - \frac{d.w}{2}\sqrt{\frac{n}{1-n\,(var\ b1)}}$$

اذ ان :-

$= n$ عدد المشاهدات

$= var\ b_1$ تباين معلمة المتغير المبطأ زمنيا .

وبذلك نجد ان قيمة اختبار داربن- h للمعلمة السابقة مساوياً (4.77-) وهذا يعني ان النموذج لا يعاني من ارتباط ذاتي .

ثانياً:- عرض وتحليل ومناقشة نتائج التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل 3SLS

1 : دالة الناتج المحلي الإجمالي

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بعرض النقد وسعر الصرف والاستثمار في الناتج المحلي الإجمالي باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل 3SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول (24) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل بالنسبة لدالة الناتج المحلي الإجمالي:

System: UNTITLED
Estimation Method: Three-Stage Least Squares
Date: 05/08/17 Time: 12:07
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 74
Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	5315.235	6215.802	0.855117	0.3958
C(2)	0.000414	0.000230	1.799657	0.0768
C(3)	18.61380	4.768129	3.903795	0.0002
C(4)	0.013345	0.022287	0.598766	0.5515

Equation: Y=C(1)+C(2)*M2+C(3)*EX+C(4)*I
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	0.810598	Mean dependent var	40936.25
Adjusted R-squared	0.783541	S.D. dependent var	18976.37
S.E. of regression	8828.786	Sum squared resid	1.64E+09
Durbin-Watson stat	1.021851		

ويلاحظ من الجدول المكور انفاً ان دالة الناتج المحلي الإجمالي يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية:-

$$\mathrm{Y} = 5315 + 0.0004\mathrm{m}_2 + 18.60\ \mathrm{ex} + 0.01\mathrm{I}$$

$s.e$ 6215.802 0.0002 4.76 0.022

t 0.85 1.79 3.90 0.59

$R^2 = 0.81$ $\acute{R}^2 = 0.78$

أظهرت النتائج السابقة ان عرض النقد يرتبط بعلاقة طردية مع الناتج المحلي وهذا يعني ان زيادة عرض النقد الواسع بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (0.0004%) وان الإشارة الموجبة لمعلمة المتغير (m2) يمكن تبريرها بان عرض النقد يمارس تأثيرا ايجابياً في الناتج

وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على سلبية العلاقة بينهما، كما أظهرت النتائج السابقة ان سعر الصرف يرتبط بعلاقة طردية مع الناتج المحلي وهذا يعني ان زيادة سعر الصرف بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (18.60%) وان الإشارة الموجبة لمعلمة المتغير (ER) يمكن تبريرها بان سعر الصرف يمارس تأثيرا ايجابياً على الناتج وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على ايجابية العلاقة بينهما، كما أظهرت النتائج السابقة ان الاستثمار يرتبط بعلاقة طردية مع الناتج المحلي وهذا يعني ان زيادة الاستثمار بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (0.01%) وان الإشارة الموجبة لمعلمة المتغير (I) يمكن تبريرها بان الاستثمار يمارس تأثيرا ايجابياً في الناتج وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على ايجابية العلاقة بينهما، ونلاحظ من خلال الجدول السابق ان قيمة اختبار T المحتسبة اكبر من الجدولية بالنسبة لسعر الصرف والبالغة (3.90) وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة كما ان سعر الصرف معنوي عند المستوى 1% وذلك لان القيمة الاحتمالية لاختبار T والبالغة (0.0002) هي اقل من 1% بالإضافة الى ذلك فان الجدول يشير الى ان عرض النقد معنوي عند المستوى 10% وذلك لان القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.07) .

كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.81%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة ال وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار D-W يمكن استخدامه للكشف عن هذه المشكلة فقد بلغت قيمته (1.02) وعند مقارنتها بالقيم الجدولية السفلى dl والعلياdu والبالغة (0.95 و 1.89) وبذلك نجد ان النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط ذاتي.

2-دالة الاستثمار

الجدول (25) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل بالنسبة لدالة الاستثمار:

System: UNTITLED
Estimation Method: Three-Stage Least Squares
Date: 05/08/17 Time: 12:07
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 74
Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(5)	4808.216	27289.81	0.176191	0.8607
C(6)	-1879.123	2003.299	-0.938014	0.3519
C(7)	1.065657	0.055099	19.34088	0.0000
C(8)	-0.225753	0.758467	-0.297644	0.7670

Equation: I=C(5)+C(6)*R+C(7)*IN+C(8)*Y
Instruments: Y I R C
Observations: 24

R-squared	0.990922	Mean dependent var	274604.1
Adjusted R-squared	0.989561	S.D. dependent var	292407.3
S.E. of regression	29876.01	Sum squared resid	1.79E+10
Durbin-Watson stat	1.976057		

ويمكن كتابة دالة الاستثمار استنادا الى النتائج الظاهرة في الجدول المذكور انفاً وكما يأتي :

$$I = 4808.21 - 1879.12\,r + 1.065\,in - 0.22\,y$$

$$s.e \quad 27289.8 \quad 2003.29 \quad 0.055 \quad 0.75$$

$$t \quad 0.176 \quad -0.93 \quad 19.34 \quad -0.29$$

$$R^2 = 0.99 \qquad \acute{R}^2 = 0.98$$

أظهرت النتائج السابقة ان سعر الفائدة يرتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار وهذا يعني ان انخفاض سعر الفائدة بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الاستثمار بنسبة (1879.12%) وان الإشارة السالبة لمعلمة المتغير (r) يمكن تبريرها بان سعر الفائدة يمارس تأثيرا سلبياً في الاستثمار وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على سلبية العلاقة بينهما، فضلاً عن ذلك ان النتائج

السابقة أظهرت ان هنالك علاقة طردية بين التضخم والاستثمار فعند زيادة التضخم بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الاستثمار بنسبة (1.065%) وان الإشارة الموجبة يمكن تبريرها بان التضخم يمارس تأثيراً ايجابياً في الاستثمار وهذا مطابق للمنطق الاقتصادي، كما أظهرت النتائج ان هنالك علاقة عكسية بين الاستثمار والناتج وهذا يعني ان زيادة الناتج بنسبة 1% يؤدي الى انخفاض الاستثمار بنسبة (2.81%) وهذا لا يتطابق مع المنطق الاقتصادي، كما نلاحظ من خلال الجدول السابق ان قيمة اختبار T المحتسبة اكبر من الجدولية و البالغة (19.34) وبذلك فاننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة ، كما ان التضخم معنوي عند المستوى 1% وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.000) وهو معنوي عند المستوى 1%.

كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.99%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة الى وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار D-W يمكن استخدامه للكشف عن هذه المشكلة فقد بلغت قيمته (1.97) وعند مقارنتها بالقيم الجدولية السفلى dl والعلياdu والبالغة (0.95 و 1.89) وعند مستوى معنوية 5% وبذلك نجد ان النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط ذاتي .

3: دالة سعر الفائدة:

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالاستثمار والاستثمار لسنة سابقة وعرض النقد في سعر الفائدة باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات ما يأتي:-

الجدول (26) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل بالنسبة لدالة سعر الفائدة:

System: UNTITLED
Estimation Method: Three-Stage Least Squares
Date: 05/08/17 Time: 12:07
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 74
Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(9)	5.315111	0.924654	5.748215	0.0000
C(10)	-4.10E-05	6.19E-06	-6.618689	0.0000
C(11)	4.91E-05	3.03E-05	1.621737	0.1099
C(12)	-3.51E-07	6.97E-08	-5.035739	0.0000

Equation: R=C(9)-C(10)*I-C(11)*I1+C(12)*M2
Instruments: Y I R C
Observations: 24

R-squared	0.563570	Mean dependent var	7.854167
Adjusted R-squared	0.498105	S.D. dependent var	3.420986
S.E. of regression	2.423582	Sum squared resid	117.4750
Durbin-Watson stat	2.131407		

ويمكن كتابة دالة سعر الفائدة عن طريق نتائج الجدول السابق وكما يأتي: -

$$r = 5.315 - 0.000041I - 0.0000491I_{t-1} - 0.00000035m_2$$

$$S.E \quad 0.924 \quad 6.19 \quad 3.03 \quad 6.97$$

$$t \quad 5.74 \quad -6.61 \quad -1.62 \quad -5.03$$

$R^2 = 0.56 \qquad \acute{R}^2 = 0.49$

أظهرت المعادلة السابقة ان كلاً من الاستثمار والاستثمار لسنة سابقة وعرض النقد ترتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة وهذا يعني ان زيادة الاستثمار والاستثمار لسنة سابقة وعرض النقد بنسبة 1% يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة بنسبة 4.10% و 4.91% و 3.51% ، كما يمكن ملاحظة ان قيمة اختبار T المحتسبة اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (6.61) بالنسبة للاستثمار وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة كما ان الاستثمار معنوية عند المستوى 1% وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.000) وهي اقل من 1% كا اظهر الجدول السابق ان عرض النقد معنوي عند المستوى 1% وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار T بلغت (0.000) وبذلك فان عرض النقد معنوي ولكن لا يؤثر على سعر الفائدة، كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.56%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U .

المبحث الثالث : قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصادين الياباني و المصري للمدة 1990-2015

أولا:- قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد الياباني للمدة 1990-2015

لقياس علاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد الياباني سوف نستخدم منظومة معادلات مختلفة عن منظومة المعادلات المطبقة على الاقتصاد العراقي، لان استخدام منظومة المعادلات المطبقة على الاقتصاد العراقي تعطي نتائج غير معنوية وكما هو موضح في الجدول الآتي :-

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/27/17 Time: 14:03
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 74

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	9414.240	503.6929	18.69044	0.0000
C(2)	-0.000190	0.000360	-0.527253	0.5999
C(3)	-41.80880	1.545473	-27.05244	0.0000
C(4)	-0.004277	0.003074	-1.391244	0.1691
C(5)	-942967.3	2089600.	-0.451267	0.6534
C(6)	51270.44	117954.2	0.434664	0.6653
C(7)	0.947119	2.050324	0.461936	0.6457
C(8)	-48.31525	104.4386	-0.462619	0.6453
C(9)	21.12178	8.068513	2.617803	0.0111
C(10)	0.000128	0.000170	0.755015	0.4531
C(11)	-0.000267	0.000308	-0.866127	0.3898
C(12)	-1.75E-05	7.92E-06	-2.204332	0.0312

Determinant residual covariance 4.60E+13

Equation: Y=C(1)+C(2)*M2+C(3)*EX+C(4)*I
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	0.983998	Mean dependent var	4568.659
Adjusted R-squared	0.981712	S.D. dependent var	662.4350
S.E. of regression	89.58282	Sum squared resid	168526.7
Durbin-Watson stat	1.737294		

Equation: I=C(5)+C(6)*R+C(7)*M2+C(8)*Y
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	-77.989723	Mean dependent var	6942.800
Adjusted R-squared	-89.273972	S.D. dependent var	6934.836
S.E. of regression	65889.70	Sum squared resid	9.12E+10
Durbin-Watson stat	0.789586		

Equation: R=C(9)+C(10)*I+C(11)*DI+C(12)*M2
Instruments: Y I R C
Observations: 24

R-squared	-2.398015	Mean dependent var	3.141667
Adjusted R-squared	-2.907717	S.D. dependent var	1.072144
S.E. of regression	2.119409	Sum squared resid	89.83785
Durbin-Watson stat	1.439673		

ويمكن استخدام منظومة المعادلات الآتية في اليابان وباستخدام الصيغة اللوغاريتمية للبيانات وكما يأتي :-

$$y = a_0 + a_1 In + a_2 I + a_3 ER$$

$$MS_2 = b_0 + b_1 r + b_2 y + b_3 dy$$

$$r = c_0 + c_1 I + c_2 MS_2 + c_3 dy$$

ويمكن ان نشخص كل معادلة في النموذج وكما يأتي:

1 – المعادلة الأولى (دالة الناتج المحلي الإجمالي GDP)

يمكن تشخيص المعادلة المستخدمة وفق الشروط المذكورة سابقاً والمتمثلة بشرط الدرجة وشرط الرتبة وكما يأتي :-

- **شرط الدرجة order** :-

لاختبار شرط الدرجة نعتمد الصيغة الآتية:-

$$K - M \geq G - 1$$

$$7 - 4 \geq 3 - 1$$

$$3 > 2$$

إذ ان :

$K =$ عدد المتغيرات الكلية.

$M =$ عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة.

$G =$ عدد المعادلات.

وبذلك تحقق لنا الشرط الضروري بأن عدد المتغيرات المستبعدة من المعادلة كان أكبر من عدد المعادلات ناقصاً واحد.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة للنموذج المستخدم والخاص بالدراسة والخاص بدالة الناتج المحلي الإجمالي نتبع الخطوات الآتية :-

1-نضع معلمات جميع المعادلات في النموذج في جدول منفصل مع إعطاء قيم صفرية للمتغيرات المستبعدة من المعادلة، وهنا غالبا ما يهمل الحد الثابت والحد العشوائي لأن وجودهما لا يؤثر في تشخيص الدوال.

2-نحذف الصف strike out للمعادلة المراد تشخيصها.

3-نحذف الاعمدة التي معلمتها غير صفرية في المعادلة المراد تشخيصها.

4-نختبر المحدد من الرتبة(G-1) وكما يأتي:-

Equations	Variables					
	y	in	I	ex	M2	r	dy
1st equ.	1	a 1	a 2	a 3	0	0	0
2nd equ.	b 2	0	0	0	1	b 1	b 3
3rd equ.	0	0	C1	0	C2	1	C 3

$$\begin{bmatrix} \gamma \\ \beta \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & b_1 & b_3 \\ c_2 & 1 & c_3 \end{bmatrix}$$

$$\Delta 1 = \begin{vmatrix} 1 & b_1 \\ c_2 & 1 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 2 = \begin{vmatrix} 1 & b_3 \\ c_2 & c_3 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 3 = \begin{vmatrix} b_1 & b_3 \\ 1 & c_3 \end{vmatrix} \neq 0$$

هنا نجد ان جميع المحددات لا تساوي صفراً ومن ثم تكون المعادلة الأولى فوق التشخيص وان طريقة التقدير الملائمة لها هي طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين وذات الثلاث مراحل.

2 – دالة عرض النقد:-

- شرط الدرجة :order

لاختبار شرط الترتيب يكون ذلك كالاتي:-

$$K - M \geq G - 1$$

$$7 - 4 \geq 3 - 1$$

$$3 > 2$$

إذ ان :

$K =$ عدد المتغيرات الكلية.

$M =$ عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة.

$G =$ عدد المعادلات.

وبذلك تكون المعادلة الثانية فوق التشخيص.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة لدالة عرض النقد يتم ذلك عن طريق إيجاد مصفوفة الدمج بين المتغيرات الداخلية والخارجية بالنسبة للمتغيرات غير الموجودة في الدالة وكالاتي:-

$$\begin{bmatrix}\gamma\\ \beta\end{bmatrix} = \begin{bmatrix}a_1 & a_2 & a_3\\ 0 & c_1 & 0\end{bmatrix}$$

$$\Delta 1 = \begin{vmatrix}a_1 & a_2\\ 0 & c_1\end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 2 = \begin{vmatrix}a_1 & a_3\\ 0 & 0\end{vmatrix} = 0$$

$$\Delta 3 = \begin{vmatrix}a_2 & a_3\\ c_1 & 0\end{vmatrix} \neq 0$$

وبذلك تكون المعادلة الثانية مشخصة .

3- دالة سعر الفائدة

- شرط الدرجة :order

لاختبار شرط الترتيب يكون ذلك كالاتي:-

$$K - M \geq G - 1$$

$$7 - 4 \geq 3 - 1$$

$$3 > 2$$

إذ ان :

$K =$ عدد المتغيرات الكلية.

$M =$ عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة.

$G =$ عدد المعادلات.

وبذلك تكون المعادلة الثالثة فوق التشخيص.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة لدالة سعر الفائدة يتم ذلك عن طريق إيجاد مصفوفة الدمج بين المتغيرات الداخلية والخارجية بالنسبة للمتغيرات غير الموجودة في الدالة وكالاتي:-

$$\begin{bmatrix} \gamma \\ \beta \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & a_1 & a_3 \\ b_2 & 0 & 0 \end{bmatrix}$$

$$\Delta 1 = \begin{vmatrix} 1 & a_1 \\ b_2 & 0 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 2 = \begin{vmatrix} 1 & a_3 \\ b_2 & 0 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 3 = \begin{vmatrix} a_1 & a_3 \\ 0 & 0 \end{vmatrix} = 0$$

وبذلك تكون المعادلة الثالثة مشخصة.

وبذلك فان طريقة التقدير الملائمة لمنظومة المعادلات السابقة تكون طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين وطريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل.

تقدير نظام المعادلات الآنية :-

بعد صياغة نظام المعادلات الآنية باعتماد النظرية الاقتصادية والهدف من البحث، ومن ثم تشخيص كل معادلة من معادلات النظام اذ تبين ان جميع المعادلات هي فوق التشخيص، وبذلك فأن الطريقة الملائمة للتقدير وفقاً لمضامين التشخيص هي طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين **2SLS** وكذلك طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل **3SLS**، ولكل من هذه الطرائق لها مزايا تختلف عن الأخرى الا ان طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل **3SLS** هي الأفضل وذلك لان طريقة

3SLS تستخدم في حالة وجود ارتباط بين حدود الخطأ في معادلات المنظومة لذا فهي تقوم بتقدير جميع المعادلات في آن واحد آخذة بنظر الاعتبار المعلومات المتأتية من بقية المعادلات ولذلك سميت بطريقة المنظومة فضلا عن انخفاض قيمة متوسط مربعات الخطأ **MSE** لجميع المعالم المقدرة لمنظومة المعادلات الآنية فًي طريقة المربعات الصغرى لثلاث مراحل **3SLS**عن قيمة متوسط مربعات الخطأ لنفس المعالم بطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين **2SLS** لمختلف حالات الارتباط ولمختلف أحجام العينات .

.

1:- عرض وتحليل ومناقشة نتائج التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS في الاقتصاد الياباني

أ : دالة الناتج المحلي الإجمالي

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالتضخم وسعر الصرف والاستثمار في الناتج المحلي الإجمالي باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول (27) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة الناتج المحلي الإجمالي:

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/25/17 Time: 21:33
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 73

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	8965.581	361.6438	24.79120	0.0000
C(2)	-36.28884	64.43295	-0.563203	0.5754
C(3)	-0.006458	0.003443	-1.875686	0.0655
C(4)	-39.58149	3.162089	-12.51751	0.0000

Equation: Y=C(1)+C(2)*IN+C(3)*I+C(4)*EX
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	0.985976	Mean dependent var	4568.659
Adjusted R-squared	0.983972	S.D. dependent var	662.4350
S.E. of regression	83.86460	Sum squared resid	147698.7
Durbin-Watson stat	2.098409		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة الناتج المحلي الإجمالي يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية:

$$Y = 8965.5 - 36.28\ IN - 0.0064\ I - 39.58\ EX$$

$$s.e \quad 361.64 \quad 64.43 \quad 0.003 \quad 3.16$$

$$t \quad 24.79 \quad -0.56 \quad -1.87 \quad -12.51$$

$$R^2 = 0.99 \qquad \acute{R}^2 = 0.98$$

أظهرت النتائج السابقة ارتباط كل من التضخم والاستثمار وسعر الصرف بعلاقة عكسية مع الناتج، اذ تنين النتائج ان هناك علاقة عكسية بين التضخم والناتج فعند انخفاض التضخم بنسبة 1% فانه يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (36.28%) وهذا لا يتطابق من المنـــطق الاقتـــصادي، كما تشير النتائج الى ان انخفاض الاستثمار بنسبة 1% فان ذلك يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (0.0064%) وهذا مخالف للمنطق الاقتصادي ، كما ان انخفاض سعر الصرف بنسبة 1% يؤدي الى زيادة في الناتج بنسبة (39.58%) وهذا مطابق للمنطق الاقتصادي ويعزى ذلك الى ان الاقتصاد الياباني قد تعرض الى انكماش اقتصادي قد عانى منه منذ منتصف عقد التسعينات الامر الذي أدى الى الخروج بنتائج مخالفة للمنطق الاقتصادي، كما نلاحظ من خلال الجدول السابقان قيمة اختبار T المحتسبة هي اكبر من الجدولية بالنسبة لسعر الصرف والبالغة

(12.51) وهذا يشير الى اننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة ، كما اظهر الجدول السابق ان سعر الصرف معنوي عند المستوى 1% وذلك لان القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.0000) وهي اقل من 1%.

كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.99%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة الى وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار D-W يمكن استخدامه للكشف عن هذه المشكلة فقد بلغت قيمته (2.09) وهذا دليل على ان المعادلة لا تعاني من مشكلة ارتباط ذاتي.

ب : دالة عرض النقد:-

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بسعر الفائدة والدخل و الدخل لسنة سابقة في عرض النقد باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات ما يأتي :-

الجدول (28) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة عرض النقد:

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/25/17 Time: 21:33
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 73

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(5)	1125334.	217131.1	5.182739	0.0000
C(6)	-62602.70	30155.23	-2.076014	0.0421
C(7)	30.58182	32.44620	0.942539	0.3496
C(8)	35.22144	109.4522	0.321798	0.7487

Equation: M2=C(5)+C(6)*R+C(7)*Y+C(8)*DY
Instruments: Y I R C
Observations: 24

R-squared	0.473688	Mean dependent var	1072207.
Adjusted R-squared	0.394741	S.D. dependent var	90956.45
S.E. of regression	70762.66	Sum squared resid	1.00E+11
Durbin-Watson stat	0.937052		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة عرض النقد يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية:

$$M_2 = 112533.4 - 62602.7\ \mathrm{R} + 30.58\ \mathrm{Y} + 35.22\ \mathrm{DY}$$

$$s.e \quad 217131.1 \quad 30155.2 \quad 32.44 \quad 109.45$$

$$t \quad 5.182 \quad -2.07 \quad 0.94 \quad 0.32$$

$$R^2 = 0.47 \qquad \acute{R}^2 = 0.39$$

أظهرت النتائج السابقة ارتباط سعر الفائدة بعلاقة عكسية ومعنوية مع عرض النقد وذلك يعني ان انخفاض سعر الفائدة بنسبة 1% يؤدي الى زيادة عرض النقد بنسبة (62602.7%) مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، وان الإشارة السالبة لمعلمة المتغير المستقل (سعر الفائدة) يمكن تبريرها بأن سعر الفائدة يمارس تاثيراً سلبياً في عرض النقد في الاقتصاد الياباني وهذا يتوافق من منطق النظرية الاقتصادية الذي يؤكد على سلبية العلاقة بين الاثنين.

كما تشير النتائج الى ارتباط كل من الدخل والدخل لسنة سابقة بعلاقة طردية مع عرض النقد ، كما نلاحظ من خلال الجدول السابق ان قيمة اختبار T المحتسبة اكبر من الجدولية وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة بالنسبة لسعر الفائدة ، كما ان سعر الفائدة معنوي عند المستوى 5% وذلك لان القيمة الاحتمالية لاختبار T البالغة (0.04) هي اقل من المستوى 5%، كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.47%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج

وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة الى وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار D-W يمكن استخدامه للكشف عن هذه المشكلة فقد بلغت قيمته (0.93) وعند مقارنتها بالقيم الجدولية السفلى dl والعلياdu والبالغة (0.98 و 1.88) على الترتيب وبذلك نجد ان النموذج يعاني من مشكلة ارتباط ذاتي ويمكن معالجة ذلك باستخدام طرائق عديدة الا اننا سوف نستخدم طريقة كاكرن – أوركت التكرارية **Cochrane – Orcutt Iterative Procedure** وكـما يأتي :-

Dependent Variable: M2
Method: ARMA Maximum Likelihood (BFGS)
Date: 05/26/17 Time: 14:03
Sample: 1991 2015
Included observations: 25
Convergence achieved after 8 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-217935.7	284577.9	-0.765821	0.4532
R	-75458.48	16806.72	-4.489779	0.0003
Y	0.599402	0.142859	4.195748	0.0005
DY	-0.595718	0.197264	-3.019905	0.0070
AR(2)	-0.489060	0.272051	-1.797678	0.0881
SIGMASQ	6.37E+10	2.47E+10	2.578178	0.0184

R-squared	0.741800	Mean dependent var	593566.6
Adjusted R-squared	0.673852	S.D. dependent var	506933.5
S.E. of regression	289506.5	Akaike info criterion	28.21717
Sum squared resid	1.59E+12	Schwarz criterion	28.50971
Log likelihood	-346.7147	Hannan-Quinn criter.	28.29831
F-statistic	10.91725	Durbin-Watson stat	1.023327
Prob(F-statistic)	0.000046		

Inverted AR Roots	-.00+.70i	-.00-.70i

وبذلك حصلنا على معادلة خالية من مشكلة الارتباط الذاتي اذ بلغت قيمة **D-W** (1.02) وعند مقارنتها مع القيم الجدولية العليا و الدنيا و البالغة (0.98 و 1.88) عند مستوى معنوية 5%نجد ان المعادلة لا تعاني من مشكلة ارتباط ذاتي ، وكما هو موضح في الجدول السابق ان هذه النتائج تم التوصل اليها بعد اجراء محاولتين وان النتائج السابقة أظهرت معنوية النموذج وهو لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي وذلك عن طريق قيمة اختبار **D – W** .

ج: دالة سعر الفائدة:

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالاستثمار وعرض النقد والدخل لسنة سابقة في سعر الفائدة باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول (29) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة سعر الفائدة:

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/25/17 Time: 21:33
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 73

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(9)	13.60384	4.453363	3.054734	0.0033
C(10)	-2.77E-05	3.15E-05	-0.880476	0.3821
C(11)	-9.66E-06	4.22E-06	-2.287249	0.0257
C(12)	0.001639	0.000811	2.019882	0.0478

Equation: R=C(9)+C(10)*I+C(11)*M2+C(12)*DY
Instruments: Y I R C
Observations: 24

R-squared	0.375207	Mean dependent var	3.141667
Adjusted R-squared	0.281488	S.D. dependent var	1.072144
S.E. of regression	0.908804	Sum squared resid	16.51848
Durbin-Watson stat	1.527879		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة سعر الفائدة يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية:-

$$R = 13.60 - 0.0000277\,\mathrm{I} - 0.00000966 M_2 + 0.0016\, y_{t-1}$$

$$s.E \quad 4.45 \quad 3.15 \quad 4.22 \quad 0.0008$$

$$t \quad 3.05 \quad -0.88 \quad -2.28 \quad 2.01$$

$$R^2 = 0.37 \qquad \acute{R}^2 = 0.28$$

أظهرت النتائج السابقة ان كلاً من الاستثمار وعرض النقد ترتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة وهذا يعني ان انخفاض الاستثمار وعرض النقد بنسبة 1% يؤدي الى زيادة سعر الفائدة بنسبة (2.77%) و (9.66%) ، وان الإشارة السالبة لمعلمات كل من الاستثمار وعرض النقد يمكن تبريرها بان سعر الفائدة يمارس تأثيرا سلبياً في الاستثمار وعرض النقد وهذا مطابق للمنطق الاقتصادي الذي يؤكد على سلبية العلاقة بين هذه المتغيرات، كما يرتبط سعر الفائدة بعلاقة طردية مع الدخل لسنة سابقة وبمن ثم فان زيادة الدخل لسنة سابقة بمقدار 1% يؤدي الى زيادة

سعر الفائدة بنسبة (0.0016%)وهذا مخالف للمنطق الاقتصادي، ونلاحظ من الجدول السابق ان قيمة اختبار T المحتسبة اكبر من الجدولية بالنسبة لكل من عرض النقد والدخل لسنة سابقة كما ان كل من عرض النقد والدخل لسنة سابقة معنوي عند المستوى 5% ،كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (37%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة الى وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار D-W يمكن استخدامه للكشف عن هذه المشكلة فقد بلغت قيمته (1.52) وعند مقارنتها بالقيم الجدولية السفلى dl والعلياdu والبالغة (0.98 و 1.88) وعند مستوى معنوية 5% وبهذا فان النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط ذاتي.

2:- عرض وتحليل ومناقشة نتائج التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل 3SLS

أ : دالة الناتج المحلي الإجمالي

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالتضخم والاستثمار وسعر الصرف في الناتج المحلي الإجمالي باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل **3SLS** وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول (30) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل بالنسبة لدالة الناتج المحلي الإجمالي:

System: UNTITLED
Estimation Method: Three-Stage Least Squares
Date: 05/25/17 Time: 21:35
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 73
Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	8965.581	331.4520	27.04941	0.0000
C(2)	-36.28884	59.05378	-0.614505	0.5412
C(3)	-0.006458	0.003156	-2.046541	0.0450
C(4)	-39.58149	2.898103	-13.65772	0.0000

Equation: Y=C(1)+C(2)*IN+C(3)*I+C(4)*EX
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	0.985976	Mean dependent var	4568.659
Adjusted R-squared	0.983972	S.D. dependent var	662.4350
S.E. of regression	83.86460	Sum squared resid	147698.7
Durbin-Watson stat	2.098409		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة الناتج المحلي الإجمالي يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية:

$$\mathrm{Y} = 8965.5 - 36.28\ \mathrm{IN} - 0.0064\ \mathrm{I} - 39.58\ \mathrm{EX}$$

$$s.e \quad 331.45 \quad 59.05 \quad 0.003 \quad 2.89$$

$$t \quad 27.04 \quad -0.61 \quad -2.04 \quad -13.65$$

$$R^2 = 0.99 \qquad \acute{R}^2 = 0.98$$

أظهرت النتائج السابقة ارتباط كل من التضخم والاستثمار وسعر الصرف بعلاقة عكسية مع الناتج، اذ تبين النتائج ان هناك علاقة عكسية بين التضخم والناتج فعند انخفاض التضخم بنسبة 1% فانه يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (36.28%) وهذا لا يتطابق من المنـــطق الاقتـــصادي، كما تشير النتائج الى ان انخفاض الاستثمار بنسبة 1% فان ذلك يؤدي الى زيادة الناتج بنسبة (0.0064%) وهذا مخالف للمنطق الاقتصادي ، كما ان انخفاض سعر الصرف بنسبة 1% يؤدي الى زيادة في الناتج بنسبة (39.58%) وهذا مطابق للمنطق الاقتصادي ويعزى ذلك الى ان الاقتصاد الياباني قد تعرض الى انكماش اقتصادي قد عانى منه منذ منتصف عقد التسعينات الامر الذي أدى الى الخروج بنتائج مخالفة للمنطق الاقتصادي. ونلاحظ من خلال الجدول السابق ان قيمة اختبار T المحتسبة بالنسبة للاستثمار وسعر الصرف اكبر من الجدولية اذ بلغت

(2.04،13.65) على التوالي وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل كما ان الاستثمار معنوي عند المستوى 5% وذلك لان القيمة الاحتمالية لاختبار T بلغت (0.04) اما سعر الصرف فهو معنوي عند المستوى 1% اذ بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار T (0.0000).

كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.99%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة الى وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار D-W يمكن استخدامه للكشف عن هذه المشكلة فقد بلغت قيمته (2.09) وهذا دليل على ان المعادلة لا تعاني من مشكلة ارتباط ذاتي.

ب : دالة عرض النقد:-

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بسعر الفائدة والدخل و الدخل لسنة سابقة في عرض النقد باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول (31) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة عرض النقد:

System: UNTITLED
Estimation Method: Three-Stage Least Squares
Date: 05/25/17 Time: 21:35
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 73
Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(5)	1125334.	198212.6	5.677406	0.0000
C(6)	-62602.70	27527.84	-2.274160	0.0265
C(7)	30.58182	29.61919	1.032500	0.3059
C(8)	35.22144	99.91569	0.352512	0.7257

Equation: M2=C(5)+C(6)*R+C(7)*Y+C(8)*DY
Instruments: Y I R C
Observations: 24

R-squared	0.473688	Mean dependent var	1072207.
Adjusted R-squared	0.394741	S.D. dependent var	90956.45
S.E. of regression	70762.66	Sum squared resid	1.00E+11
Durbin-Watson stat	0.937052		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة عرض النقد يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية:

$$M_2 = 112533.4 - 62602.7\ \mathrm{R} + 30.58\ \mathrm{Y} + 35.22\ \mathrm{DY}$$

$$s.e \quad 198212.6 \quad 27527.84 \quad 29.61 \quad 99.91$$

$$t \quad 5.67 \quad -2.27 \quad 1.03 \quad 0.35$$

$$R^2 = 0.47 \qquad \acute{R}^2 = 0.39$$

أظهرت النتائج السابقة ارتباط سعر الفائدة بعلاقة عكسية ومعنوية مع عرض النقد وهذا يعني ان انخفاض سعر الفائدة بنسبة 1% يؤدي الى زيادة عرض النقد بنسبة (62602.7%) مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، وان الإشارة السالبة لمعلمة المتغير المستقل (سعر الفائدة) يمكن تبريرها بأن سعر الفائدة يمارس تاثيراً سلبياً في عرض النقد في الاقتصاد الياباني وهذا يتوافق من منطق النظرية الاقتصادية الذي يؤكد على سلبية العلاقة بين الاثنين.

كما تشير النتائج الى ارتباط كل من الدخل والدخل لسنة سابقة بعلاقة طردية مع عرض النقد، ونلاحظ من خلال الجدول السابق ان قيمة اختبار T المحتسبة بالنسبة لسعر الفائدة اكبر من الجدولية اذ بلغت (2.27)وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل كما ان سعر الفائدة معنوي عند المستوى 5% وذلك لان القيمة الاحتمالية لاختبار T بلغت (0.02).كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (0.47%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U .

ج: دالة سعر الفائدة:

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالاستثمار وعرض النقد والدخل لسنة سابقة في سعر الفائدة باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل **3SLS** وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات ما يأتي:-

الجدول (32) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل بالنسبة لدالة سعر الفائدة:

System: UNTITLED
Estimation Method: Three-Stage Least Squares
Date: 05/25/17 Time: 21:35
Sample: 1990 2014
Included observations: 25
Total system (unbalanced) observations 73
Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(9)	13.60384	4.065345	3.346293	0.0014
C(10)	-2.77E-05	2.88E-05	-0.964513	0.3386
C(11)	-9.66E-06	3.86E-06	-2.505556	0.0149
C(12)	0.001639	0.000741	2.212670	0.0307

Equation: R=C(9)+C(10)*I+C(11)*M2+C(12)*DY
Instruments: Y I R C
Observations: 24

R-squared	0.375207	Mean dependent var	3.141667
Adjusted R-squared	0.281488	S.D. dependent var	1.072144
S.E. of regression	0.908804	Sum squared resid	16.51848
Durbin-Watson stat	1.527879		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة سعر الفائدة يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية:-

$$R = 13.60 - 0.0000277\,\mathrm{I} - 0.0000096\,M_2 + 0.0016\,DY$$

$$s.E \quad 4.06 \quad 2.88 \quad 3.86 \quad 0.0007$$

$$t \quad 3.34 \quad -0.96 \quad -2.50 \quad 2.21$$

$$R^2 = 0.37 \qquad \acute{R}^2 = 0.28$$

أظهرت النتائج السابقة ان كل من الاستثمار وعرض النقد يرتبطان بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة وذلك يعني ان انخفاض الاستثمار وعرض النقد بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة سعر الفائدة بمقدار (0.0000277) و (0.0000096) ، وان الإشارة السالبة لمعلمات كل من الاستثمار وعرض النقد يمكن تبريرها بان سعر الفائدة يمارس تأثيرا سلبياً في الاستثمار وعرض النقد وهذا مطابق للمنطق الاقتصادي الذي يؤكد على سلبية العلاقة بين هذه المتغيرات، كما يرتبط سعر الفائدة بعلاقة طردية مع الدحل لسنة سابقة ومن ثم فان زيادة الدخل لسنة سابقة بمقدار 1% يؤدي الى زيادة سعر الفائدة بمقدار (0.0016)وهذا لا يطابق المنطق الاقتصادي، ونلاحظ من خلال الجدول السابق ان القيمة المطلقة لاختبار T المحتسبة اكبر من الجدولية بالنسبة لعرض النقد اذ بلغت (2.50) وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة كما انه معنوي عند المستوى 1% كما ان قيمة اختبار T بالنسبة للدخل لسنة سابقة قد

بلغت (2.21) وهي اكبر من الجدولية كما انه معنوي عند المستوى 5%، كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (37%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U .ويمكن الاعتماد على النتائج المستخرجة باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل لكونها الأفضل وكما اوضحنا ذلك سابقاً.

ثانياً :- قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد المصري للمدة 1990-2015

لقياس علاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد المصري سوف نستخدم منظومة معادلات مختلفة عن سابقتها لان الأخيرة كانت نتائجها غير معنوية وكما هو موضح في الجدول الآتي :-

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/27/17 Time: 14:10
Sample: 1990 2015
Included observations: 26
Total system (unbalanced) observations 77

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-1.61E+10	4.16E+11	-0.038729	0.9692
C(2)	-9045.622	237971.8	-0.038011	0.9698
C(3)	4.85E+09	1.26E+11	0.038619	0.9693
C(4)	-527684.6	13456819	-0.039213	0.9688
C(5)	-11936.40	8028.749	-1.486707	0.1419
C(6)	891.1666	666.2177	1.337651	0.1857
C(7)	0.021868	0.010595	2.064001	0.0430
C(8)	-9.03E-05	5.79E-05	-1.559771	0.1237
C(9)	10.21458	4.149414	2.461691	0.0165
C(10)	-0.000973	0.001301	-0.747763	0.4573
C(11)	0.005293	0.004207	1.258178	0.2128
C(12)	-7.29E-06	8.07E-06	-0.904290	0.3692
Determinant residual covariance		4.48E+28		

Equation: Y=C(1)+C(2)*M2+C(3)*EX+C(4)*I
Instruments: Y I R C
Observations: 26

R-squared	-5158.4448...	Mean dependent var	11790681
Adjusted R-squared	-5862.0053...	S.D. dependent var	50802920
S.E. of regression	3.89E+09	Sum squared resid	3.33E+20
Durbin-Watson stat	0.526369		

Equation: I=C(5)+C(6)*R+C(7)*M2+C(8)*Y
Instruments: Y I R C
Observations: 26

R-squared	-3.252393	Mean dependent var	3079.731
Adjusted R-squared	-3.832265	S.D. dependent var	3460.766
S.E. of regression	7607.600	Sum squared resid	1.27E+09
Durbin-Watson stat	0.607595		

Equation: R=C(9)+C(10)*I+C(11)*DI+C(12)*M2
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	-4.443730	Mean dependent var	4.100000
Adjusted R-squared	-5.221406	S.D. dependent var	4.457297
S.E. of regression	11.11772	Sum squared resid	2595.679
Durbin-Watson stat	1.547346		

ويمكن استخدام منظومة المعادلات التالية في مصر وباستخدام الصيغة اللوغاريتمية للبيانات وكما يأتي :-

$MS_2 = a_0 + a_1R + a_2I + a_3dMS_2$

$IN = b_0 + b_1MS_2 + b_2R + b_3Y$

$Y = c_0 + c_1IN + c_2MS_2 + c_3dY$

ويمكن ان نشخص كل معادلة في النموذج وكما يأتي:

أ – المعادلة الأولى (دالة عرض النقد MS2)

يمكن تشخيص المعادلة المستخدمة وفق الشروط السابقة الذكر والمتمثلة بشرط الدرجة وشرط الرتبة وكما يأتي :-

- **شرط الدرجة order** :-

لاختبار شرط الدرجة نعتمد الصيغة الآتية:-

$K - M \geq G - 1$

$7 - 4 \geq 3 - 1$

$3 > 2$

إذ ان :

$K =$ عدد المتغيرات الكلية.

$M =$ عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة.

$G =$ عدد المعادلات.

وبذلك تحقق لنا الشرط الضروري بأن عدد المتغيرات المستبعدة من المعادلة كان أكبر من عدد المعادلات ناقصاً واحد.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة للنموذج المستخدم والخاص بالدراسة والخاص بدالة عرض النقد نتبع الخطوات الآتية :-

1-نضع معلمات جميع المعادلات في النموذج في جدول منفصل مع إعطاء قيم صفرية للمتغيرات المستبعدة من المعادلة، وهنا غالبا ما يهمل الحد الثابت والحد العشوائي لأن وجودهما لا يؤثر في تشخيص الدوال.

2-نحذف الصف strike out للمعادلة المراد تشخيصها.

3-نحذف الاعمدة التي معلمتها غير صفرية في المعادلة المراد تشخيصها.

4-نختبر المحدد من الرتبة(G-1) وكما يأتي:-

Equations	Variables						
	M2	r	I	Y	in	dy	dm 2
1st equ.	1	a 1	a 2	0	0	0	a 3
2nd equ.	b 1	b 2	0	b 3	1	0	0
3rd equ.	C2	0	0	1	C1	C 3	0

ويمكن ان نشخص كل معادلة في النموذج عن طريق ما يأتي:

أ – دالة عرض النقد

يمكن تشخيص المعادلة المستخدمة وفق الشروط السابقة الذكر والمتمثلة بشرط الرتبة وشرط الترتيب وكما يأتي :-

- شرط الدرجة order :-

لاختبار شرط الترتيب يكون ذلك كالاتي:-

$$K - M \geq G - 1$$

$$7 - 4 \geq 3 - 1$$

$$3 > 2$$

إذ ان :

$K =$ عدد المتغيرات الكلية.

$M =$ عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة.

$G =$ عدد المعادلات.

وبذلك تكون المعادلة الأولى للنموذج فوق التشخيص.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة للنموذج المستخدم و الخاصة بالدراسة و الخاصة بدالة الناتج المحلي الإجمالي وكما يأتي:-

$$\begin{bmatrix} \gamma \\ \beta \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_3 & 1 & 0 \\ 1 & c_1 & c_3 \end{bmatrix}$$

$$\Delta 1 = \begin{vmatrix} b_3 & 1 \\ 1 & c_1 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 2 = \begin{vmatrix} b_3 & 0 \\ 1 & c_3 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 3 = \begin{vmatrix} b_3 & 0 \\ c_1 & c_3 \end{vmatrix} \neq 0$$

في هذه المعادلة جميع المحددات لا تساوي صفراً ومن ثم تكون المعادلة الأولى مشخصة.

ب – دالة التضخم:-

- شرط الدرجة :order

لاختبار شرط الترتيب يكون ذلك كالاتي:-

$$K - M \geq G - 1$$

$$7 - 4 \geq 3 - 1$$

$$3 > 2$$

إذ ان :

$K =$ عدد المتغيرات الكلية.

$M =$ عدد المتغيرات في المعادلة الواحدة.

$G =$ عدد المعادلات.

وبذلك تكون المعادلة الثانية فوق التشخيص.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة لدالة التضخم يتم ذلك عن طريق إيجاد مصفوفة الدمج بين المتغيرات الداخلية والخارجية بالنسبة للمتغيرات غير الموجودة في الدالة وكالاتي:-

$$\begin{bmatrix}\gamma\\ \beta\end{bmatrix} = \begin{bmatrix}a_2 & 0 & a_3\\ 0 & c_3 & 0\end{bmatrix}$$

$$\Delta 1 = \begin{vmatrix}a_2 & 0\\ 0 & c_3\end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 2 = \begin{vmatrix} a_2 & a_3 \\ 0 & 0 \end{vmatrix} = 0$$

$$\Delta 3 = \begin{vmatrix} 0 & a_3 \\ c_3 & 0 \end{vmatrix} \neq 0$$

وبذلك تكون المعادلة الثانية مشخصة .

ج- دالة الناتج المحلي الإجمالي

- شرط الدرجة :order

لاختبار شرط الترتيب يكون ذلك كالاتي:-

$$K - M \geq G - 1$$

$$7 - 4 \geq 3 - 1$$

$$3 > 2$$

وبذلك تكون المعادلة الثالثة فوق التشخيص.

- شرط الرتبة Rank

لاختبار شرط الرتبة بالنسبة لدالة الناتج المحلي الاجمالي يتم ذلك عن طريق إيجاد مصفوفة الدمج بين المتغيرات الداخلية والخارجية بالنسبة للمتغيرات غير الموجودة في الدالة وكالاتي:-

$$\begin{bmatrix} \gamma \\ \beta \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 & a_2 & a_3 \\ b_2 & 0 & 0 \end{bmatrix}$$

$$\Delta 1 = \begin{vmatrix} a_1 & a_2 \\ b_2 & 0 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 2 = \begin{vmatrix} a_1 & a_3 \\ b_2 & 0 \end{vmatrix} \neq 0$$

$$\Delta 3 = \begin{vmatrix} a_2 & a_3 \\ 0 & 0 \end{vmatrix} = 0$$

وبذلك تكون المعادلة الثالثة مشخصة.

وبذلك فان طريقة التقدير الملائمة لمنظومة المعادلات السابقة تكون طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين وطريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل.

تقدير نظام المعادلات الآنية :-

بعد صياغة نظام المعادلات الآنية باعتماد النظرية الاقتصادية والهدف من البحث، ومن ثم تشخيص كل معادلة من معادلات النظام اذ تبين ان جميع المعادلات هي فوق التشخيص، وبذلك فأن الطريقة الملائمة للتقدير وفقاً لمضامين التشخيص هي طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين **2SLS** وكذلك طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل **3SLS**، ولكل من هذه الطرائق لها مزايا تختلف عن الأخرى الا ان طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل **3SLS** هي الأفضل. وكما يأتي:-

1:- عرض وتحليل ومناقشة نتائج التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS

أ : دالة عرض النقد

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بسعر الفائدة والاستثمار والناتج في عرض النقد باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول (33) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة عرض النقد:

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/27/17 Time: 14:18
Sample: 1990 2015
Included observations: 26
Total system (unbalanced) observations 76

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	545829.4	131544.9	4.149379	0.0001
C(2)	-40751.41	17096.42	-2.383623	0.0201
C(3)	45.72816	22.15511	2.064001	0.0431
C(4)	0.004129	0.001410	2.929489	0.0047

Equation: M2=C(1)+C(2)*R+C(3)*I+C(4)*Y
Instruments: Y I R C
Observations: 26

R-squared	0.585200	Mean dependent var	573910.5
Adjusted R-squared	0.528636	S.D. dependent var	506702.8
S.E. of regression	347881.6	Sum squared resid	2.66E+12
Durbin-Watson stat	0.607595		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة عرض النقد يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية :

$$MS_2 = 545829.4 - 40751.4\ \mathrm{R} + 45.72\ \mathrm{I} + 0.004\ \mathrm{Y}$$

$$s.e \quad 131544.9 \quad 17096.4 \quad 22.15 \quad 0.001$$

$$t \quad 4.149 \quad -2.383 \quad 2.064 \quad 2.929$$

$$R^2 = 0.58 \qquad \acute{R}^2 = 0.52$$

أظهرت النتائج السابقة ان عرض النقد يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة ، أي ان انخفاض سعر الفائدة بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في عرض النقد بنسبة (40751.4%) وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى ، وان الإشارة السالبة لسعر الفائدة يمكن تبريرها ان سعر الفائدة يمارس تأثيرا سلبياً في عرض النقد في الاقتصاد المصري وهذا يتوافق مع الطرح النظري الذي يؤكد على سلبية العلاقة بين المتغيرين ،كما يرتبط عرض النقد مع الاستثمار و الناتج بعلاقة طردية وهذا ايضاً يتوافق مع النظرية الاقتصادية ونلاحظ من خلال الجدول السابق ان جميع المتغيرات معنوية عند المستوى 1% و 5% لان القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.02 ، 0.04، 0.004) بالنسبة لكل من سعر الفائدة والاستثمار والناتج المحلي الإجمالي على التوالي كما قيمة اختبار T المحتسبة قد بلغت (2.38) بالنسبة لسعر الفائدة (2.06) بالنسبة

للاستثمار (2.92) بالنسبة للناتج وهي اكبر من القيم الجدولية وبذلك نرفض الفرض العدمي ونقبل الفرض البديل.

كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (58%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة ال وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار D-W يمكن استخدامه للكشف عن هذه المشكلة فقد بلغت قيمته (0.60) وهذا دليل على ان المعادلة تعاني من مشكلة ارتباط ذاتي ويمكن معالجتها باستخدام طريقة كاكرن – اوركت التكرارية وكما يأتي:-

Dependent Variable: M2
Method: ARMA Maximum Likelihood (BFGS)
Date: 05/27/17 Time: 15:15
Sample: 1990 2015
Included observations: 26
Convergence achieved after 6 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	402539.6	212157.2	1.897365	0.0723
R	-37356.50	14659.39	-2.548298	0.0191
I	83.14734	13.36169	6.222816	0.0000
Y	0.003449	0.119253	0.028924	0.9772
AR(6)	-0.737594	0.228687	-3.225344	0.0042
SIGMASQ	6.13E+10	2.46E+10	2.489795	0.0217

R-squared	0.751694	Mean dependent var	573910.5
Adjusted R-squared	0.689617	S.D. dependent var	506702.8
S.E. of regression	282294.5	Akaike info criterion	28.31970
Sum squared resid	1.59E+12	Schwarz criterion	28.61003
Log likelihood	-362.1561	Hannan-Quinn criter.	28.40330
F-statistic	12.10912	Durbin-Watson stat	1.029066
Prob(F-statistic)	0.000017		

Inverted AR Roots	.82-.48i	.82+.48i	.00+.95i	-.00-.95i
	-.82-.48i	-.82+.48i		

وبذلك حصلنا على معادلة خالية من مشكلة الارتباط الذاتي اذ بلغت قيمة **D-W** (1.02) وعند مقارنتها مع القيم الجدولية العليا و الدنيا و البالغة (0.98 و 1.88) عند مستوى معنوية 5%نجد ان المعادلة لا تعاني من مشكلة ارتباط ذاتي .

وتم الحصول على هذه النتائج بعد اجراء 6 محاولات اذ تم التخلص من مشكلة الارتباط الذاتي.

ب : دالة التضخم:-

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بعرض النقد وسعر الفائدة وعرض النقد لسنة سابقة في التضخم باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول(34) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة التضخم:

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/27/17 Time: 14:18
Sample: 1990 2015
Included observations: 26
Total system (unbalanced) observations 76

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(5)	12.28908	11.43074	1.075091	0.2864
C(6)	-1.36E-06	4.33E-05	-0.031357	0.9751
C(7)	-0.698810	0.873034	-0.800438	0.4264
C(8)	3.54E-06	0.000246	0.014372	0.9886

Equation: IN=C(5)+C(6)*M2+C(7)*R+C(8)*DM2
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	0.388124	Mean dependent var	8.876800
Adjusted R-squared	0.300714	S.D. dependent var	4.788384
S.E. of regression	4.004207	Sum squared resid	336.7072
Durbin-Watson stat	1.400794		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة التضخم يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية :

$$\text{IN} = 12.28 - 1.36M_2 - 0.69\ \text{R} + 3.54\ \text{d}M_2$$

$s.e$ 11.43 4.33 0.87 0.0002

t 1.07 -0.031 -0.80 0.01

$R^2 = 0.39$ $\acute{R}^2 = 0.30$

أظهرت النتائج السابقة ان التضخم يرتبط بعلاقة عكسية مع عرض النقد ، أي ان انخفاض عرض النقد بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في التضخم بنسبة (1.36%) وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى ، وان الإشارة السالبة لعرض النقد يمكن تبريرها ان عرض النقد يمارس تأثيرا سلبياً بالتضخم في الاقتصاد المصري وهذا لا يتوافق مع الطرح النظري الذي يؤكد على إيجابية العلاقة بين المتغيرين ،كما يرتبط التضخم مع سعر الفائدة بعلاقة عكسية وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية أي ان انخفاض سعر الفائدة بنسبة 1% يؤدي الى زيادة في التضخم بنسبة (0.69%) وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى ، وان الإشارة السالبة لسعر الفائدة يمكن تبريرها ان سعر الفائدة يمارس تأثيرا سلبياً على التضخم في الاقتصاد المصري وهذا يتوافق مع الطرح النظري الذي يؤكد على سلبية العلاقة بين المتغيرين، ويعزى ذلك الى ان الاقتصاد المصري اتبع سياسات اقتصادية مشجعة لجذب الاستثمارات الأجنبية وذلك بسن القوانين والأنظمة الخاصة بالاستثمار الأجنبي فضلاً عن التسهيلات الإدارية وخفض الضرائب وتوفير البنية التحتية ، كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (39%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U ، اما بالنسبة ال وجود او عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فان اختبار داربن – h بلغت قيمته (-2.57).

ج- دالة الناتج المحلي الإجمالي

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالتضخم وعرض النقد و الناتج لسنة سابقة في الناتج باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول(35) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة الناتج المحلي الاجمالي:

System: UNTITLED
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Date: 05/27/17 Time: 14:18
Sample: 1990 2015
Included observations: 26
Total system (unbalanced) observations 76

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(9)	1645011.	485781.0	3.386322	0.0012
C(10)	50666.00	99087.00	0.511328	0.6109
C(11)	-0.533749	0.984352	-0.542234	0.5895
C(12)	1.004798	0.005337	188.2844	0.0000

Equation: Y=C(9)+C(10)*IN+C(11)*M2+C(12)*DY
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	0.999872	Mean dependent var	12187946
Adjusted R-squared	0.999854	S.D. dependent var	51809280
S.E. of regression	625978.4	Sum squared resid	8.23E+12
Durbin-Watson stat	0.371138		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة الناتج المحلي يمكن كتابتها وفق الصيغة الاتية :

$$\mathrm{Y} = 16450.1 + 50666\ \mathrm{IN} - 0.53\ M_2 + 1.004\ \mathrm{dY}$$

$$s.e \quad 485781 \quad 99087 \quad 0.98 \quad 0.0053$$

$$t \quad 3.28 \quad 0.51 \quad -0.54 \quad 188.28$$

$$R^2 = 0.99 \qquad \acute{R}^2 = 0.99$$

أظهرت النتائج السابقة ارتباط التضخم بعلاقة طردية مع الناتج، أي ان زيادة التضخم بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في الناتج بمقدار (50666) وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على إيجابية العلاقة بين الاثنين، كما أظهرت النتائج ارتباط عرض النقد بعلاقة عكسية مع الناتج اذ ان انخفاض عرض النقد بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في الناتج بمقدار (0.53) وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الاخرى وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية، وكذلك نجد ان قيمة اختبار T المحتسبة قد بلغت (188.28) وهي اكبر من القيمة الجدولية بالنسبة للناتج لسنة سابقة كما انه معنوي عند المستوى 1% ، كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (99%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U .

2:- عرض وتحليل ومناقشة نتائج التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل 3SLS

أ : دالة عرض النقد

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بسعر الفائدة والاستثمار والناتج في عرض النقد باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات ما يأتي:-

الجدول (36) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة عرض النقد:

System: UNTITLED
Estimation Method: Three-Stage Least Squares
Date: 05/27/17 Time: 14:19
Sample: 1990 2015
Included observations: 26
Total system (unbalanced) observations 76
Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	545829.4	121003.7	4.510850	0.0000
C(2)	-40751.41	15726.42	-2.591271	0.0118
C(3)	45.72816	20.37974	2.243805	0.0283
C(4)	0.004129	0.001297	3.184690	0.0022

Equation: M2=C(1)+C(2)*R+C(3)*I+C(4)*Y
Instruments: Y I R C
Observations: 26

R-squared	0.585200	Mean dependent var	573910.5
Adjusted R-squared	0.528636	S.D. dependent var	506702.8
S.E. of regression	347881.6	Sum squared resid	2.66E+12
Durbin-Watson stat	0.607595		

ويلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان دالة عرض النقد يمكن كتابتها وفق الصيغة الاتية :

$$M_2 = 545829.4 - 40751.4\ \mathrm{R} + 45.72\ \mathrm{I} + 0.004\ \mathrm{Y}$$

$$s.e \quad 121003.7 \quad 15726.4 \quad 20.37 \quad 0.001$$

$$t \quad 4.510 \quad -2.591 \quad 2.243 \quad 3.184$$

$R^2 = 0.58 \qquad \acute{R}^2 = 0.52$

أظهرت النتائج السابقة ان عرض النقد يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة ، أي ان انخفاض سعر الفائدة بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في عرض النقد بنسبة (40751.4%) وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى ، وان الإشارة السالبة لسعر الفائدة يمكن تبريرها ان سعر الفائدة يمارس تأثيرا سلبياً في عرض النقد في الاقتصاد المصري وهذا يتوافق مع الطرح النظري الذي يؤكد على سلبية العلاقة بين المتغيرين ،كما يرتبط عرض النقد مع الاستثمار و الناتج بعلاقة طردية وهذا ايضاً يتوافق مع النظرية الاقتصادية، كذلك نجد ان قيمة اختبار T بالنسبة لسعر الفائدة قد بلغت (2.59) وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة كما انه معنوي عند المستوى 1% اذ بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.01) كما نجد ان قيمة اختبار T بالنسبة للاستثمار قد بلغت (2.24) وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة كما انه معنوي عند المستوى 5% اذ بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.02) وكذلك نلاحظ ان قيمة اختبار T بالنسبة للناتج قد بلغت (3.18) وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة كما انه معنوي عند المستوى 1% اذ بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار T قد بلغت (0.002).

كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (58%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U .

ب : دالة التضخم:-

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بعرض النقد وسعر الفائدة والناتج في التضخم باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات مايأتي:-

الجدول(37) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين بالنسبة لدالة التضخم:

System: UNTITLED
Estimation Method: Three-Stage Least Squares
Date: 05/27/17 Time: 14:19
Sample: 1990 2015
Included observations: 26
Total system (unbalanced) observations 76
Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(5)	12.28908	10.47644	1.173020	0.2451
C(6)	-1.36E-06	3.97E-05	-0.034213	0.9728
C(7)	-0.698809	0.800149	-0.873349	0.3857
C(8)	3.54E-06	0.000226	0.015680	0.9875

Equation: IN=C(5)+C(6)*M2+C(7)*R+C(8)*DM2
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	0.388124	Mean dependent var	8.876800
Adjusted R-squared	0.300713	S.D. dependent var	4.788384
S.E. of regression	4.004208	Sum squared resid	336.7073
Durbin-Watson stat	1.400793		

ويلاحظ من الجدول المذكورة انفاً ان دالة التضخم يمكن كتابتها وفق الصيغة الاتية :

$$\mathrm{IN} = 12.28 - 0.00000136 M_2 - 0.69\,\mathrm{R} + 0.00000354\,\mathrm{d}M_2$$

$$s.e \quad 10.47 \quad 3.97 \quad 0.80 \quad 0.0002$$

$$t \quad 1.17 \quad -0.034 \quad -0.87 \quad 0.015$$

أظهرت النتائج السابقة ان التضخم يرتبط بعلاقة عكسية مع عرض النقد ، أي ان انخفاض عرض النقد بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في التضخم بنسبة (1.36%) وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى ، وان الإشارة السالبة لعرض النقد يمكن تبريرها من ان عرض النقد يمارس تأثيرا سلبياً في التضخم في الاقتصاد المصري وهذا لا يتوافق مع الطرح النظري الذي يؤكد على إيجابية العلاقة بين المتغيرين ،كما يرتبط التضخم مع سعر الفائدة بعلاقة عكسية

وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية أي ان انخفاض سعر الفائدة بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في التضخم بنسبة (0.69%) وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى ، وان الإشارة السالبة لسعر الفائدة يمكن تبريرها ان سعر الفائدة يمارس تأثيرا سلبياً على التضخم في الاقتصاد المصري وهذا يتوافق مع الطرح النظري الذي يؤكد على سلبية العلاقة بين المتغيرين، ويعزى ذلك الى ان الاقتصاد المصري اتبع سياسات اقتصادية مشجعة لجذب الاستثمارات الأجنبية وذلك بسن القوانين والأنظمة الخاصة بالاستثمار الأجنبي فضلاً عن التسهيلات الإدارية وخفض الضرائب وتوفير البنية التحتية ، كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (39%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U .

ج - دالة الناتج المحلي الإجمالي

أظهرت نتائج التحليل الكمي لأثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالتضخم وعرض النقد و الناتج لسنة سابقة في الناتج باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين 2SLS وبالصيغة اللوغاريتمية للبيانات ماياتي:-

الجدول(38) نتائج التقدير باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل بالنسبة لدالة الناتج المحلي الاجمالي:

System: UNTITLED
Estimation Method: Three-Stage Least Squares
Date: 05/27/17 Time: 14:19
Sample: 1990 2015
Included observations: 26
Total system (unbalanced) observations 76
Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(9)	1645011.	445225.7	3.694780	0.0005
C(10)	50666.00	90814.74	0.557905	0.5789
C(11)	-0.533749	0.902174	-0.591626	0.5562
C(12)	1.004798	0.004891	205.4352	0.0000

Equation: Y=C(9)+C(10)*IN+C(11)*M2+C(12)*DY
Instruments: Y I R C
Observations: 25

R-squared	0.999872	Mean dependent var	12187946
Adjusted R-squared	0.999854	S.D. dependent var	51809280
S.E. of regression	625978.4	Sum squared resid	8.23E+12
Durbin-Watson stat	0.371138		

ويلاحظ من الجدول المذكورة انفاً ان دالة الناتج المحلي يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية :

$$Y = 16450.1 + 50666\ \text{IN} - 0.53\ M_2 + 1.004\ \text{dY}$$

$$s.e \quad 445225.7 \quad 90814.7 \quad 0.90 \quad 0.0048$$

$$t \quad 3.69 \quad 0.56 \quad -0.59 \quad 205.43$$

$$R^2 = 0.99 \qquad \acute{R}^2 = 0.99$$

أظهرت النتائج السابقة ارتباط التضخم يرتبط بعلاقة طردية مع الناتج، أي ان زيادة التضخم بمقدار 1% يؤدي الى زيادة في الناتج بنسبة (50666%) وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي الذي يؤكد على إيجابية العلاقة بين الاثنين، كما أظهرت النتائج ارتباط عرض النقد بعلاقة عكسية مع الناتج اذ ان انخفاض عرض النقد بنسبة 1% يؤدي الى زيادة في الناتج بنسبة (0.53)% وحدة مع ثبات المتغيرات المستقلة الاخرى ، كما بلغت قيمة R^2 ما نسبته (99%) وتعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع اما النسبة المتبقية فهي تعود الى المتغير العشوائي U .

الاستنتاجات :-

1- يعد سعر الفائدة أحد أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة، والتي تمتلك دورا رئيساً في تحريك النشاط الاقتصادي، وتمارس التقلبات التي تحدث في سعر الفائدة تأثيرا مهما في تدفق الاستثمارات من اقتصاد إلى اقتصاد أخر، وذلك لسعي المستثمرين دائما إلى البحث عن الربح الأعلى.

2- ان سعر الفائدة كان وما زال نقطة اختلاف بين الاقتصاديين، وهذا الاختلاف اساسه اختلاف في تفهم طبيعة السوق الذي تجري فيه تحديد سعر الفائدة وفي حصر العوامل المؤثرة والفعالة في هذا السوق وكذلك مدى تفهم طبيعة العوامل المؤثرة فيه، فسعر الفائدة له دور يمارسه في الاقتصاد الا ان هذا الدور يختلف في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية وذلك بسبب اختلاف الظروف الاقتصادية والسياسية لذا نجد ان تأثير سعر الفائدة في الدول النامية اقل مما هو عليه في الدول المتقدمة.

3- عانى الاقتصاد العراقي من الكبح المالي حتى بداية القرن الحالي ، إذ أتسم هيكل أسعار الفائدة المحلية بالجمود السائد وعدم الأخذ بنظر الاعتبار الارتفاع المستمر بالمستوى العام للأسعار في تلك السنوات ، ما جعل دور الجهاز المصرفي عقيماً في جذب المدخرات المحلية ومن ثم توجيهها نحو مجالات الاستثمار ، إذ يبرز الأثر السلبي لأسعار الفائدة الثابتة عندما يرتفع المستوى العام للأسعار وتبقى أسعار الفائدة ثابتة ، أي أن ذلك يجعل من أسعار الفائدة الحقيقية سالبة .

4- تم إعطاء البنك المركزي استقلالية في تسيير أدواته النقدية لتحقيق أهدافه المرسومة وفق قانونه رقم 56 لسنة 2004 ، كما عد وفق هذا القانون الجهة المسؤولة عن التصدي للتضخم وخفض مستوياته ، إذ يشكل هذا المبدأ الأساس الذي تعتمده السياسة النقدية في تأدية واجباتها وعلى هذا الأساس كان لا بد للبنك المركزي أن يضع أولويات سياسته في مكافحة الأنشطة التضخمية باستخدام أدواته المتاحة ، إذ توجد أمام واضعي السياسة متغيرات أو أهداف وسيطة تعبر عن العلاقة بين أثر هذه المتغيرات في خفض المستوى العام للأسعار واحتواء التضخم ، ومن هذه المتغيرات سعر الفائدة التوازني " الطويل الأجل " وسعر الصرف التوازني " الحقيقي " ومستويات عرض النقد السائدة ، إذ تم

ملاحظة ان هذه المتغيرات لا يمكن السيطرة عليها بشكل مباشر ما لم يتم استهدافها عن طريق متغيرات مماثلة لها وهذه المتغيرات أو الأهداف التشغيلية تعد إشارات يتم استخدامها للتأثير في استقرار السوق النقدية ، ومن أهم هذه الإشارات المستخدمة هي سعر فائدة السياسة ،وعليه أصبحت أسعار الفائدة تستخدم كأداة نقدية غير مباشرة بعد إطلاق حرية تحديدها للسوق بعد أن كانت تستخدم في السابق كأداة نقدية مباشرة قبل ذلك .

5- أخذت أسعار الفائدة المحلية بالاهتمام بعدما نجح البنك المركزي العراقي نسبياً في وقف الانهيار في سعر صرف العملة المحلية ، ما دفعه إلى إقرار توجيه بتحرير أسعار الفائدة المحلية إلا أنه تناسى المستلزمات الأساسية لإنجاح هذا القرار والتي من بينها السيطرة على معدلات التضخم وتكوين احتياطي نقدي من العملات الأجنبية ، إذ نلاحظ أن معظم البلدان التي أخذت بنهج التحرير لأسعار الفائدة استخدمت الأسلوب التدريجي والمدروس والمدعم بأرضية اقتصادية مناسبة ، إذ يتطلب الأمر تحديث أساليب عمل الجهاز المصرفي وتطوير آلياته والعمل على بناء مناخ ملائم للاستثمار ، وتهيئة الاستقرار السياسي والبنى التحتية الأساسية ، ومعظم هذه الشروط تكاد تكون مفقودة على الأقل في الوقت الحاضر للأسباب المذكورة انفاً ولغياب الأرضية الواسعة لبناء قاعدة إنتاجية مناسبة .

6- اما فيما يخص الجانب القياسي نجد ان سعر الفائدة لم يتمكن من التاثير بشكل كبير في بعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد العراقي بل كانت علاقته ببعض المتغيرات تكاد ان تكون مخالفة للمنطق الاقتصادي وهذا يعود بدوره الى وجود ضعف في تفعيل هذه الاداة من لدن السلطة النقدية وكذلك بسب الظروف والتقلبات التي تعرض لها الاقتصاد العراقي والتي تسببت في فقدان البيانات لدقتها.

7- اما في الاقتصاد المصري فقد تمكن سعر الفائدة من تحقيق نتائج مرضية من حيث علاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية وان كان هنالك وجود لبعض النتائج غير المطابقة للمنطق الاقتصادي الا ان الاقتصاد المصري استطاع عن طريق برامج الاصلاح الاقتصادي من النهوض بواقعه وكذلك تمكن من تفعيل دور سعر الفائدة وفتح الباب امام الاستثمارات الاجنبية .

10-اما فيما يخص الاقتصاد الياباني فقد اشارت النتائج الى وجود علاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية وجميعها مطابق لمنطق النظرية الاقتصادية، لان الاقتصاد الياباني اقتصاد متطور اذ استطاع ان يتبع سياسة سعر الفائدة الصفري بل انه تمكن من خفض سعر الفائدة الى ما دون الصفر .

التوصيات :-

1- يعاني الاقتصاد العراقي من اختلالات بنيوية ولمعالجة هذه الاختلالات لابد من تفعيل دور السياسات الاقتصادية الكلية الى جانب السياسة النقدية من اجل اجراء اصلاحات اقتصادية لكافة جوانب الاقتصاد العراقي.

2- ضرورة القيام بالسيطرة على المتغيرات النقدية من لدن السلطة النقدية ولاسيما المتغيرات المؤثرة في الاقتصاد الكلي، كما يجب عليها ان تعمل على تطوير الاسواق المالية وزيادة ثقة الجمهور بها، فضلاً عن ضرورة تفعيل دور سعر الفائدة.

3- التأكيد على أهمية العمل على تحرير أسعار الفائدة المحلية تدريجاً إبتداءاً من تحرير أسعار الفائدة بين البنك المركزي والمصارف التجارية ، ومن ثم فيما بين المصارف التجارية ، وبين المصارف التجارية والمقترضين والمقرضين ، إذ إن المنطق الاقتصادي الذي يقوم عليه الإصلاح المالي يفضل اعتماد منهج التدرج في التنفيذ ، وهنا تبرز ضرورة تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي كأهم شرط مسبق للنجاح .

4- إن الدعوة الى تخفيض أسعار الفائدة بدعوى تعطيلها لعملية التنمية يعد نوعاً من أنواع التدخل في عمل البنك المركزي العراقي الذي يملك استقلالية تامة استناداً الى قانونه الجديد ، وعلى هذا يجب مراعاة ضرورة عدم التدخل في عمل البنك المركزي ومحاولة عدم إقراض الحكومة دون دراسة الأمر دراسة مستفيضة لأن ذلك يؤثر في المعروض النقدي ومن ثم على أسعار الفائدة .

ملحق (1) بيانات الاقتصاد العراقي لمدة 1990 – 2015

السنة	سعر الفائدة%	gdp (مليون دينار)	m2 (مليون دينار)	الرقم القياسي 1988=100	ex (دينار مقابل الدولار)	inf	الاستثمار(مليون دينار)
1990	6.5	29711	24869.1	161.2	4	186.5385	2203.1
1991	6.5	10682	35245.5	461.9	10	83.76272	277.1
1992	6.5	14163.5	64314	848.8	21	207.6225	521.7
1993	6.5	18453.6	132434	2611.1	74	492.1489	571.6
1994	6.5	19164.9	314035	15461.6	458	351.3899	313.2
1995	7.25	19671.2	886894	69792.1	1674	-15.4334	251.6
1996	7.25	21728.1	1154627	59020.8	1170	23.02493	109.2
1997	7.25	26342.7	1340262	72610.3	1471	14.77036	514.8
1998	7.25	35525	1787895	83335.1	1620	12.57705	694.6
1999	7.35	41771.1	2047438	93816.2	1972	4.978032	1234.9
2000	7.35	42368.6	2445551	98486.4	1930	16.37394	2596.7
2001	6.35	43335.1	2849598	114612.5	1929	19.31718	4238.3
2002	6.35	40344.9	3871069	136752.4	1957	-3.98582	2726.7
2003	6.35	26990.4	6953420	131301.7	1896	75.30931	0
2004	6	41607.8	12254000	230184.1	1453	36.9595	4023.8
2005	7	43438.8	14684000	315259	1469	53.23096	8417.5
2006	10.42	47851.4	21080000	483074.4	1467	30.83488	16838.9
2007	20	48510.6	26956000	632029.8	1255	2.667817	5400.2
2008	16.75	51716.6	34920000	648891.2	1180	-2.80141	9703.4
2009	8.83	54720.8	45438000	630713.1	1170	2.456648	5516.6
2010	6.25	57751	60386000	646207.5	1170	5.595494	10840.9
2011	6	63650.4	72178000	682366	1170	6.085327	11169.7
2012	6	71680.8	75466000	723890.2	1166	1.82768	14563
2013	6	76922	87679000	737120.6	1166	2.242469	17161.4
2014	6	75304	90728000	753650.3	1214		19403.6
2015	6	73466.9	82595493		1247		

ملحق (2) بيانات الاقتصاد الياباني لمدة 1990 - 2015

السنة	سعر الفائدة الحقيقي%	معدل التضخم	أسعار الصرف(ين مقابل الدولار)	Gdp(مليون دينار)	m2(مليون دينار)	الرقم القياسي 100=2010	الاستثمار(مليون دينار)
1990	4.5	2.3	144.7	3185.8	842001	107.7	1777
1991	4.8	2.6	134.71	3591.75	888721	108.8	1285
1992	4.5	1.6	126.65	3896.52	917964	107.9	2759
1993	4.4	0.4	111.2	4459.74	958532	106.2	118
1994	4	0.1	102.21	4880.8	998667	104.4	911
1995	4.3	-0.7	94.06	5323.86	1039341	103.6	39
1996	3.2	-0.6	108.78	4686.61	1078877	101.8	207
1997	1.8	0.6	121	4217.13	1141561	102.5	3200
1998	2.4	-0.1	130.91	3803.96	1177364	101	3268
1999	3.5	-1.3	113.91	4317.13	1210357	99.5	12308
2000	3.4	-1.2	107.77	4650	1226522	99.5	10688
2001	3.2	-1.2	121.53	4116.82	1015077	97.3	4926
2002	3.5	-1.6	125.39	3968.5	1024451	95.2	11557
2003	3.6	-1.7	115.93	4313.97	1029988	94.4	8771
2004	3.2	-1.4	108.19	4673.8	1036393	95.6	7527
2005	3	-1.3	110.27	4662.59	1041547	97.2	5459
2006	2.8	-1.1	116.3	4356.845	1033853	99.3	2396
2007	2.8	-0.9	117.75	4356.347	1040381	101.1	21631
2008	3.2	-1.3	103.36	4849.185	1047913	105.7	24624
2009	2.2	-0.5	93.57	5035.141	1069561	100	12226
2010	3.8	-2.2	87.78	5498.719	1088226	100	7440
2011	3.4	-1.9	79.81	5908.988	1119658	101.5	850
2012	2.4	-0.9	79.79	5957.249	1144131	100.6	546
2013	2.4	-0.6	97.6	4908.863	1184181	101.8	10648
2014	-0.4	1.67	105.94	4596.157	1219690	105.1	18409
2015		2.01	121.04	4123.258	1257343	102.7	41885

ملحق (3) بيانات الاقتصاد المصري لمدة 1990 – 2015

السنة	سعر الصرف(جنيه مقابل الدولار)	الاستثمار الأجنبي المباشر(مليون جنيه)	ناتج محلي اجمالي بالأسعار الجارية(مليون جنيه)	عرض النقد(مليون جنيه)	رقم قياسي 2010=100	سعر الفائدة %	معدل التضخم	ناتج محلي بالاسعار الثابتة(مليون جنيه)
1990	1.55	734	43,130,416.91	82507.8	23.2	0.5	16.8	1859069.694
1991	3.14	253	36970555.9	98463.9	27.4	0.5	19.7	1349290.361
1992	3.32	459	41855986.52	117593.7	30.7	0.5	13.6	1363387.183
1993	3.35	493	46578631.45	133173.7	33.3	9.1	12.1	1398757.701
1994	3.39	1256	51897983.39	148108.7	34.9	7.4	8.2	1487048.235
1995	3.39	598	60,159,245.06	162766.3	37.1	4.6	15.7	1621542.994
1996	3.39	636	67,629,716.98	180403.5	40.2	7.9	7.2	1682331.268
1997	3.39	890	78,436,578.18	199836.5	41.8	3.6	4.6	1876473.162
1998	3.39	1076	84,828,807.56	221371.7	42.4	8.8	3.9	2000679.424
1999	3.4	1065	90,710,704.81	233909.4	42.8	12	3.1	2119408.991
2000	3.47	1235	99,838,543.96	260999.2	43.6	7.9	2.7	2289874.861
2001	3.97	510	97,632,008.71	295490.9	44	11.2	2.3	2218909.289
2002	4.5	647	87,850,683.98	332812.5	46.8	10.3	2.7	1877151.367
2003	5.85	237	82,924,503.94	403634.2	53.6	6.3	4.5	1547098.954
2004	6.2	1253	78,845,185.29	469181.4	62.7	1.5	11.3	1257498.968
2005	5.79	5376	89,685,725.23	523087.3	66	6.5	4.9	1358874.625
2006	5.73	10043	107,484,034.87	601561.4	70.7	4.9	7.6	1520283.379
2007	5.64	11578	130,478,960.09	716545.4	77.7	-0.1	9.3	1679265.896
2008	5.43	9495	162,818,181.82	791660.1	94.1	0.1	18.3	1730267.607
2009	5.54	6712	188,982,374.70	866650.8	88.8	0.7	11.8	2128179.895
2010	5.62	6386	218,888,324.50	974276	100	0.8	11.3	2188883.245
2011	5.93	483	236,001,858.96	1039210	114.8	-0.5	10.1	2055765.322
2012	6.06	2798	276,353,323.88	1167525	117.6	-5.3	7.1	2349943.23
2013	6.87	4192	286,011,230.73	1388079	121.52	3	9.42	2353614.473
2014	7.08	4783	301,498,960.05	1606928	126.8	0.2	10.1	2377752.051
2015	7.69	6885	330,778,550.72	1905897	126.8	0.6	10.4	260866364.9

المصادر:-

أولا :- الكتب

- القرآن الكريم .

1- ابدجمان، مايكل ، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسات ، ترجمة محمد ابراهيم منصور ,،دار المريخ للنشر ، 1992 .
2- بورقبة ، شوقي ، التمويل في البنوك التقليدية و البنوك الإسلامية ، عالم الكتب الحديث ، الأردن ، 2013.
3- الحاج، طارق ، علم الاقتصاد و نظرياته ، دار صفاء للنشر ، عمان ، 1998.
4- الحوراني ، اكرم محمود ، عبد الرزاق حسن ، النقود و المصارف ، منشورات جامعة دمشق ، 2011.
5- خليل ، سامي ، النظريات و السياسات النقدية والمالية ، الكتاب الثاني ، شركة كاظمة للنشر و الترجمة والتوزيع ، الكويت ، 1982.
6- الدليمي، عوض ، النقود والبنوك، جامعة بغداد، 1990.
7- الراوي، خالد ، الأسواق المالية و النقدية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، عمان ،ط 1 ، 1999.
8- رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، ط1، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، المنصورة، مصر، 2007.
9- السريتي ، محمد ، علي عبد الوهاب، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2008.
10- سول ، جورج ، المذاهب الاقتصادية الكبرى ، ترجمة راشد البراوي ، مكتبة النهضة العربية للنشر ، بلا.
11- سيجل ، باري ، النقود و البنوك و الاقتصاد ،ترجمة طه عبد الله منصور و عبد الفتاح عبد الرحمن ، دار المريخ للنشر ، 1986.
12- السيد ، سهير ، مدخل في النظرية الاقتصادية ، ايتراك للنشر ، مصر ،ط1، 2003.

13- السيد علي، عبد المنعم، نزار العيسى ، النقود و المصارف و الأسواق المالية ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الأردن ، ط 1، 2004.

14- ـــــ، اقتصادات النقود و المصارف ،مطبعة الديواني ، بغداد ، الجزء الثاني ، ط2، 1986

15- السيفو ، وليد ، احمد محمد مشعل ، الاقتصاد القياسي التحليلي، دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، الأردن، 2003.

16- شاويش ، وليد مصطفى ،السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي و الاقتصاد الوضعي ،المعهد العالمي للفكر الإسلامي ،الولايات المتحدة الامريكية،2011.

17- شيحة ، مصطفى رشدي ، النقود و المصارف و الائتمان ،الإسكندرية ،دار الجامعة الجديدة ، مصر ،1999 .

18- عبد الرضا ، نبيل جعفر ،تطور الفكر الاقتصادي من افلاطون الى فريدمان ، مؤسسة التاريخ العربي للنشر ، لبنان،ط1، 2012.

19- عبد الستار ، فاخر ، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية ، 2002.

20- عبد القادر، السيد متولي ، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر، عمان، ط1، 2010.

21- عبد الله ،عقيل جاسم ، النقود و المصارف ، دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، ط2 ، 1999.

22- عبد ، حميد عبيد ، الاقتصاد القياسي، دار الكتب للنشر، العراق، كربلاء، الطبعة الأولى،2017.

23- العصار ، رشاد ، رياض الحلبي ، النقود و البنوك ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان – الأردن ، ط1 ، 2010.

24- عوض الله ، زينب حسين ، سوزي عدلي ، مبادئ الاقتصاد السياسي ، منشورات الحلبي ، لبنان ، ط1 ، 2005.

25- الغولي ، أسامة، زينب عوض الله ، اقتصاديات النقود و التمويل ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ،2005.

26- القريشي ، مدحت ، تطور الفكر الاقتصادي ، دار وائل للنشر ، ط 1 ، 2008.
27- القطاربي ، محمد ، دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية ، ط1 ,2011.
28- كاظم ، اموري هادي ، مقدمة في القياس الاقتصادي، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 2005.
29- كينز ، جون ماينرد ، النظرية العامة للتشغيل و الفائدة و النقود ،ترجمة الهام عيداروس، دار العين للنشر ، ط1 ، 2010.
30- كينيث ، كالبريث، تاريخ الفكر الاقتصادي الماضي صورة الحاضر ، ترجمة احمد فؤاد بلبع ، سلسلة عالم المعرفة ، الكويت ، 2000.
31- ماير ، توماس ، وآخرون ، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد عبد الخالق ، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002.
32- مبارك ، عبد النعيم محمد ، النقود و الصيرفة والسياسات النقدية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ،بلا.
33- مصطفى ، إبراهيم واخرون، المعجم الوسيط، الجزء الثاني، دار احياء التراث العربي للطباعة و النشر والتوزيع، بيروت، 2014.
34- مطر ، محمد ، وفائز تيم ، إدارة المحافظ الاستثمارية ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان ، 2005.
35- ملاك ، وسام ، تطور الفكر الاقتصادي من المركنتيلية الى الكلاسيكية ، الجزء الأول ، دار المنهل اللبناني ،ط1، 2011.
36- هاشم ، إسماعيل محمد ، النقود والبنوك ، دار الجامعات المصرية ، الأسكندرية ،بدون تاريخ نشر.
37- نورد هاوس ، ساميلسون، ، علم الاقتصاد، مكتبة لبنان للنشر، الطبعة العربية، بيروت، 2006.

ثانياً :- البحوث والدراسات:

38- أبو العيون ، محمود ، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، ورقة عمل رقم 78، البنك المركزي المصري، 3002.

39- بلوافي ، احمد ، عبد الرزاق بالعباس ، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري ، الملتقى الدولي الثاني ، الجزائر ، 2009.

40- بندر ، رجاء عزيز ، انعكاس ظاهرة إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.

41- بيومي ، تميم ، جابرييل ليبورت، الاستثمار الأجنبي المباشر لليابان والتجارة الإقليمية، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية ، مجلد 34،عدد4،واشنطن،1997.

42- حاتم ، حاتم جورج ، دور سعر الصرف في تحديد المستوى العام للأسعار وإشكالية السياسة النقدية في العرا، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العددان 59 -60 ، صيف خريف 2012.

43- حنفي ، زينب ، اطلالة على الاقتصاد المصري والعالمي، قطاع البحوث الاقتصادية والمعلومات، وزارة الصناعة والتجارة، العدد 2015.

44- الخزرجي ، ثريا عبد الرحيم ، تقييم أداء السياسة النقدية في العراق واثرها في التضخم دراسة تحليلية للمدة 1990-2003 ، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد ، العدد 48، 2007.

45- الخزرجي ، ثريا ، السياسة النقدية في العراق بين ارث الماضي وتحديات الحاضر، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

46- داغر، محمود محمد ، احسان جبر عاشور، العلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في العراق للمدة 1990 – 2011، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 78، 2014.

47- داغر ، محمود محمد ، السياسة النقدية في العراق من التبعية الى الاستقلال الغير فعال، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 65، 2014.
48- زكي، هجير عدنان ، دراسة في فرضية تعادل القوة الشرائية، مجلة دراسات اقتصادية، السنة الثالثة، العدد الأول، 2001.
49- الساعدي ، حيدر عليوي ، الإصلاح الاقتصادي ودوره في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة الحادية عشر، المجلد العاشر، العدد الثالث والثلاثون، 2015.
50- شندي ، اديب قاسم ، نغم حميد عبد، قياس العلاقة التبادلية بين عرض النقد ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي في العراق للمدة 1980-2013 ، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة واسط ، العدد 21، 2016.
51- صالح ، مظهر محمد ، السياسة المالية في العراق بين المدخل الصعب والمخرج الأمثل، بغداد، 2009.
52- ـــ، مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق – الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية الى ديمقراطية السوق، بيت الحكمة، بغداد، 2010.
53- ـــ، السياسة النقدية للبنك المركزي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي، البنك المركزي العراقي، بغداد، تموز 2008.
54- عباس، ناجحة ، محمد عباس احمد، الإعفاءات الضريبية ودورها في تشجيع الاستثمار، بحث مقدم الى مؤتمر المعهد العالي للدراسات المحاسبية، وزارة المالية، الهيئة العامة للضرائب،2010.
55- عبد الشفيع، محمد ، السياسة الاقتصادية المصرية الراهنة نظرة تحليلية موجزة، صندوق النقد العربي، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 40، خريف 2007.
56- العبيدي ، عبد الجبار محمود ، عامر سامي منير، اتجاهات السياسة الاقتصادية في العراق لما بعد 2003، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 85، 2015.

57- عمر، رياض رؤوف واخرون ، تحليل وقياس اثر سعر الفائدة و المتغيرات الأخرى على كفاءة الأداء المصرفي ، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد السادس عشر ، 2008.
58- الغالبي ، عبد الحسين ، سوسن كريم الجبوري، اثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية ، العدد 12، المجلد 2، 2009.
59- فرحان، سعدون حسين ، تحقيق التكامل بين سياسة التضخم المستهدف واستقرار معدلات النمو في الاقتصاد المصري، مركز الدراسات المستقبلية، كلية الحدباء الجامعة، العدد 39، 2012.
60- فريد، منى واخرون، لمحة عن الاقتصاد المصري، الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، نوفمبر 2013.
61- محمد، شكوري سيدي، التحرير المالي واثره على النمو الاقتصادي، رسالة ماجستير، جامعة ابي بكر بلقايد،2006.
62- مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، تحديد قيمة الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية، القاعدة القومية للدراسات عن مصر (سعر الصرف) ، العدد التاسع والسبعون، 2013.
63- المعهد المصري للدراسات السياسية والاستراتيجية، الوضع الاقتصادي في مصر، ، دراسة اقتصادية، 2014.
64- الهاشمي ، نضال ، غفران الجبوري، تشخيص أثر الحصار الاقتصادي على المتغيرات الاقتصادية الكلية – دراسة قياسية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 5، 2002.
65- الوائلي ، احمد عبد الله ، الفكر الكينزي و اثره في التحليل الاقتصادي الحديث ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة واسط ، 2012.
66- الونداوي، نشأت مجيد ، قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي للفترة 1980-2002 باستخدام نموذج التعديل الجزئي، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد الثاني والثمانون، 2010،

67- ياس ، أسماء خضير ، تحليل معدلات التضخم في العراق للفترة 2000-2010، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السادس والثلاثون، 2013.

ثالثاً :- الرسائل والاطاريح:

68- احمد ، سهير محمد ، قياس خطر سعر الفائدة و ادارته لتحديد الهيكل المناسب لميزانية المصرف تطبيق في عينة من المصارف العربية للمدة من 2000 – 2003 ، رسالة ماجستير ، جامعة الموصل ، 2006.

69- بن علي ، بلعزوز ، اثر تغيرات سعر الفائدة على اقتصايات الدول النامية ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر ،2003

70- محي، سيف راضي ، استهداف سعل الفائدة واثره في الاستقرار النقدي بالعراق للمدة 1990-2011، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ،2014.

71- العبيدي ، زهرة خضير عباس ، تحليل العوامل المؤثرة في حصيلة الضرائب المباشرة وغير المباشرة في العراق للمدة (1990-2010)، أطروحة دكتوراه ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2012.

72- حسين، علي سلمان مال الله ، دور سعر الفائدة وسعر الصرف الاجنبيي في حركة التدفقات المالية والدولية مصر و اليابان حالة دراسية للمدة 1190-2005، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ، 2008.

73- الغالبي ، عبد الحسين ، سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه وادارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2002.

74- محسن، خنجر محمد ، مسارات التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة 1990-2007 واتجاهاته المستقبلية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة المستنصرية، 2010.

75- نعمة ، سمير فخري ، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة و انعكاسها على ميزان الدفوعات مصر حالة دراسية للمدة (1975-2006) أطروحة دكتوراه ، جامعة بغداد ، 2007.
76- الهواري ، بوزيني ، التحرير المالي في المغرب واثاره على الاقتصاد الكلي، أطروحة دكتوراه، جامعة سيدي محمد بن عبد الله، المغرب، 1999.

رابعاً :- التقارير الرسمية :

77- البنك المركزي العراقي ، المجموعة الاحصائية السنوية، عدد خاص للسنوات 1990-2003" ،بغداد، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، 2003.
78- البنك المركزي العراقي ، التقرير الاقتصادي السنوي 2008، بغداد، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، 2008.
79- البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية 2005، بغداد، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث 2005.
80- البنك المركزي العراقي ، النشرة الإحصائية السنوية 2006، بغداد، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، 2006.
81- البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي، 2011 ، بغداد، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، 2010.
82- البنك المركزي العراقي ، النشرة الإحصائية السنوية، بغداد، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، 2004.
83- البنك المركزي العراقي، النشرة الإحصائية السنوية 2007، بغداد، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، 2007.
84- البنك المركزي العراقي، النشرة الإحصائية السنوية 2008، بغداد، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، 2008.
85- البنك المركزي العراقي، النشرة الإحصائية السنوية 2009، بغداد، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ،2009.

86- البنك المركزي العراقي، النشرة الإحصائية السنوية 2010، بغداد، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، 2010.
87- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2012-2013.
88- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي2011-2012.
89- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي2010-2011.
90- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2009-2010.
91- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2006-2007.
92- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2005-2006.
93- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2004-2005.
94- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2013-2014.
95- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2002-2003.
96- صندوق النقد الدولي، افاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 1997.
97- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009.
98- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1996، أبو ظبي، 1996.
99- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1999، أبو ظبي ، 1999 .
100- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2000، أبو ظبي، 2000.
101- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2006، أبو ظبي، 2006.
102- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، أبو ظبي، 2010 .
103- صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2002، 2002.
104- صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009 ، 2009 .

105- صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010 ، 2010 .

106- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي اسيا، مسح التطورات الاقتصادية والاجتماعية في منطقة الاسكوا (2000-2002)، الأمم المتحدة، نيويورك،2002.

107- اللجنة الأقتصادية و الأجتماعية لغربي أسيا، تطور الأسواق المالية وأصلاح مؤسساتها: قضايا وخيارات السياسة العامة لمنطقة الأسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2005

108- اللجنة الأقتصادية و الأجتماعية لغربي أسيا، تطور الأسواق المالية وأصلاح مؤسساتها: قضايا وخيارات السياسة العامة لمنطقة الأسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2005.

109- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الاونكتاد، تقرير التجارة والتنمية، الأمم المتحدة، 2013.

110- المجلس الأقتصادي والأجتماعي ،الأمم المتحدة، دراسة الحالة الأقتصادية للعالم ، 1989 .

111- المركز المصري للدراسات الاقتصادية، الاقتصاد المصري التحديات الحالية والرؤية المستقبلية،2010.

112- وزارة التخطيط العراقية، نشرة تطور الارقام القياسية لأسعار المستهلك والجملة للسنوات 1981-2011 بغداد الجهاز المركزي للإحصاء، 2012.

113- وزارة التخطيط والتعاون الانمائي النشرات الإحصائية السنوية– 1990-2011، بغداد الجهاز المركزي للإحصاء، قسم الحسابات القومية، سنوات متفرقة.

خامساً :- المواقع الاكترونية:-

114- احمد حسين الهيتي واخرون، التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة 1990 – 2007، متاح على الشبكة العالمية www. Iasj.net

115- الأخضر عزي، تكوين معدلات الفائدة، مجلة العلوم الإنسانية، عدد17، تموز 2005، ص 8. وهو متاح على شبكة المعلومات الدولية (الانترنيت http\:-www. ulumianim.net.. (

116- باسم عبد الهادي، بحث عن السياسة النقدية في العراق، مركز الرافدين للدراسات والبحوث الاستراتيجية، متوفر على الموقع http://www.alrafedein.com.

117- حسن عباس علوان، تصحيح أسعار المشتقات النفطية – ازمة إدارة ام إدارة بالازمات، وزارة المالية، الدائرة الاقتصادية، 2006، متوفر على الموقع www. Mof.gov.iq

118- حنان الجشعم ، تحديد سعر الفائدة و توازن الدخل ، جامعة بغداد ، 2009، متاح على الموقع www.kau.edu.sq

119- كلاوديو بوريو و بيتي ديسياتات ، معضلة أسعار الفائدة ، بحث منشور على الموقع الجزيرة الالكتروني ، 2016 .

سادساً :- الكتب الأجنبية:-

120-Aamiano Brigo, Fabio Mercurio, interest rate models theory and practice, springer finance, London,2001.

121-Abdul Aziz Farid Saymeh ،THE EFFECT OF INTEREST RATE, INFLATION RATE, GDP, ON REAL ECONOMIC GROWTH RATE IN JORDAN, Asian Economic and Financial Review, 2013.

122-Andrew J.G.Cairns, interest rate models and introduction ,Princeton university press,2004.

123-Anthony saunders ، Marcia Millon ، Financial Markets and institution ، Mc Graww-Hill ،Irwin ، united state ، 2012.

124-Badi H. Baltagi , Econometrics analysis of panal data, wilpy , 2008.

125-Ben Vogelvang , Econometrics theory and applications with eviews , prentice hall , 2005.

126-central bank of Egypt 1992-2001

127-CHRIS UDOKA,The Effect of Interest Rate Fluctuation on the Economic Growth of Nigeria, International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 20 [Special Issue – October 2012.

128-D.N.Dwivedi ، Macroeconomic theory and policy ، 3ed ، newdelhi ، 2010.

129-Dornbusch ، & others، Macroeconomics، ms Graw ، Hill U.S.A،1998.

130-European Parliament ، The Determination of interest rate ، Working paper ، Directorate General for research، December 1999.

131-European central bank , Annual Report , 2015.

132-Friedrich A.luts, the theory of interest rate, second edition ,Aldine transaction, 2009.

133-Grandet. Bastien،sensitivity analysis and stress testing in the interest rate market،master thesis،،august 29th،2011.

134-George N .Halm :Economics of money and Banking.(Home wood، llinois . Richard D.Irwin، Inc .) 1961.

135-IMF international economy Activity ، ، working paper_، wp / 98 / 179 ، Dec، 1998.

136-John Maynard keynes. The General theory of employment-interest and money, R.N. Ghosh, 2008.

137-J. Bradford Delong ،Martha L. onley ،Macroeconomic، International edition ،2nd edition ، 2009.

138-keith bain and peter howeiis، Monetary economics policy and theoretical Basis ، palgrave macmillan،2nd edition ،2009

139-Khuram shafi، Liu hua، impact of exchange rate،inflation rate، and interest rate on Balance of payment، American Journal of Business،Economic and management ، 20 january، 2015.

140-Louis philippe Rochon, Sergio rossi , modern theories of money, Edward Elgar,usa , 2003.

141-Mark Blaug, Economic theory in retrospect, university of Exeter,fifth edition ,1999.

142-Mahmoud A .Jaradat ،Saleh A.AL-Hhosban ، Relationship and causality between interest rate and inflation rate ،interdisciplinary Journal of contemporary research inbusiness ،August 2014،vol6،no4.

143-Patrick J.welch، Gerry F.welch،Economics –theory and practice ،inc،ninth edition،2010.

144-Ross،and others ، corporate finance، 5 th ed ، Irwin Mc graw – hill ،1997.

145-R. Glenn Hubbard ، Money ،The financial system ،and the economy ،Columbia university،6th edition، 2008.

146-Samuel Cameron, Econometrics , Mc Graw Hill, 2005.

147-Simon Neaime , the Arab economics : monetary and financial implication of euro-currency , arab economic journal ,no 24 , summer 2001.

148-Takeshi kimura and others , the effect of the increase in the monetary base on japans economy at zero interest rate an empirical analysis , bank of japan.

149-Thomas Oatley, W.Kindred winecoff, international political economy of mometary relations, Edward Eglar,2014,

150-Weston ، j.fred ،essentials of managerial finance ، U.S.A ،the Dryden press ، 1996.

Introduction

The interest rate plays a large role in economic construction and is one of the most important indicators used to analyze the movement and direction of the economy so that it is used as a tool to influence economic activity through monetary policy, but it depends on the degree of development of the country was advanced or developed, and that any change in the interest rate will affect the investment and economic decisions of any state, but it all depends on the extent of the private sector power and its role in economic activity and on the availability of the market economy in that country, as the latter will determine the effectiveness of the interest rate in the economy is often assumed in economic theory that the price of Interest rates affect the individual's decision to distribute his income between current consumer spending and savings. The interest rate is one of the intermediate or operational instruments of monetary policy and in some cases it is the ultimate goal of monetary policy. The course of monetary policy in implementing and achieving the ultimate goal passes through the interest rate channel as an operational objective.

Therefore, a large number of countries take the interest rate very seriously because of its impact on the economic variables at the level of the local economy through its impact on the exchange rate and the volume of foreign trade and trade balance and also through its impact on domestic and foreign investment as a means to attract foreign investments into the country.

As a result of the large differences among international economies in terms of interest rates, exchange rates, inflation rates and other economic variables in each economy, the flow of international funds between countries has emerged to take advantage of these disparities among these variables in a single economy. and economic experienced during the duration of the study, it was the most important challenges faced by the sectors of the Iraqi economy over the past years and is influenced by the banking sector, which forms the basis of the center of power for the economy. The structure of domestic interest rates in the Iraqi economy for many years has been characterized by the prevailing stagnation and the failure to take into account the continuous rise in the overall level of prices, which has made the role of the banking system

impervious to attracting domestic savings and then directing it towards investment, administratively, it was natural that monetary policy based on interest rates as a monetary tool directly restricted ports monetary and financial imbalances in the economy, and here the multiplicity of views and ideas on the need for liberalization of interest rates began in accordance with the appropriate requirements to guide least R, making the role of the central bank's key in this area..

Ministry of Higher Education and Scientific Research

University of Karbala

College Of Administration and Economics

Department of Economics

Measuring the relationship between the interest rate and some macroeconomic variables Selected experiments for the period (1990-2015)

PhD thesis submited to

Council of College of Administration and Economics / Karbala University

As apartial requirements for the Ph,D degree in economics

by

NAMAREQ Qassem Hussein

Supervised by

Prof.dr

Hashim Marzouk Al-Shammari

Prof.dr

Hamid Obeid Al-Zubaidi

2017

1438